



Distribución Limitada

LC/BUE/L.147
Junio 1995

C E P A L

**Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Oficina en Buenos Aires**

**NOTA SOBRE LA EVOLUCION
DE LA ECONOMIA ARGENTINA
EN 1994**

Documento de Trabajo N° 64

INDICE

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 1. | Rasgos generales de la evolución reciente..... | 1 |
| 2. | La política económica | 11 |
| a) | La política fiscal | 13 |
| b) | La política monetaria y los mercados financieros..... | 21 |
| 3. | La evolución de los principales sectores | 33 |
| a) | La actividad económica | 33 |
| i) | Las tendencias de la oferta y la demanda globales..... | 33 |
| ii) | La evolución de los principales sectores | 39 |
| | El sector agropecuario | 39 |
| | La minería..... | 43 |
| | La industria manufacturera | 45 |
| | Los servicios básicos..... | 50 |
| b) | Los precios, las remuneraciones y el empleo | 53 |
| i) | Los precios | 53 |
| ii) | Las remuneraciones y el empleo | 57 |
| c) | El sector externo..... | 63 |
| i) | La cuenta corriente y el financiamiento externo..... | 63 |
| ii) | El comercio exterior | 69 |

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El nivel de actividad económica mantuvo una tónica netamente creciente en 1994, en especial durante la primera parte del período. El incremento del PBI, superior al 7%, fue más rápido que el del año anterior. Como consecuencia, la suba acumulada desde 1990 alcanzó a cerca del 35% (a un ritmo medio por encima del 7.5% anual), lo que permitió que el producto por habitante recuperara los valores de comienzos del pasado decenio. Desde el punto de vista de la demanda agregada, se destacó la fuerte alza en la inversión; esta suba (unida a las registradas en los años recientes) implicó que el coeficiente de formación de capital recuperara una parte apreciable de la caída producida durante los años ochenta. Si bien el crecimiento operado en la actividad en 1994 abarcó a todos los grandes sectores, nuevamente se observó que el producto manufacturero se elevó en proporción inferior a la media. La suba del producto agregado no repercutió sobre la demanda de trabajo: la tasa de desocupación volvió a incrementarse, hasta algo más del 12% en la medición de octubre. Por su lado, la tasa de inflación volvió a comprimirse, hasta niveles muy reducidos: la variación del IPC durante todo el año fue menor al 4%. Esta evolución estuvo asociada con el reforzamiento de conductas adaptadas a un régimen de baja inflación.

La fuerte suba del gasto interno en 1994 (que, no obstante, se fue moderando a lo largo del período) incidió sobre el saldo de las transacciones comerciales con el exterior, cuyo déficit se elevó considerablemente, a 5800 millones de dólares (en comparación con 3700 en 1993). Sin embargo, fue significativo el aumento en el valor de las exportaciones, especialmente aquellas de bienes manufacturados; ese movimiento se acentuó en el correr del año, lo que dio lugar durante ese transcurso (eliminando efectos estacionales) a una gradual disminución en el déficit comercial. Considerando al período en su conjunto, se registró un marcado crecimiento del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, a unos 10000 millones de dólares. Las necesidades de

Cuadro 1

ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 (a) |
|---|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| A. Indicadores económicos básicos | | | | |
| Producto bruto interno a precios de mercado (miles de pesos a precios de 1986) | 10270.0 | 11158.7 | 11832.0 | 12672.0 |
| Población (millones de habitantes al 30/6) | 32.9 | 33.4 | 33.8 | 34.2 |
| Producto bruto interno por habitante (pesos de 1986 por mil habitantes) | 311.7 | 334.1 | 350.1 | 370.5 |
| B. Indicadores económicos de corto plazo | | | | |
| | Tasas de variación | | | |
| Producto bruto interno | 8.9 | 8.7 | 6.0 | 7.1 |
| Producto bruto interno por habitante | 7.6 | 7.2 | 4.6 | 5.8 |
| Relación de precios del intercambio | -0.1 | -1.6 | 0.3 | 1.5 |
| Valor corriente exportaciones | -3.0 | 2.2 | 7.2 | 20.0 |
| Valor corriente importaciones | 102.9 | 79.7 | 12.8 | 28.3 |
| Precios al consumidor | | | | |
| Diciembre a diciembre | 84.0 | 17.5 | 7.4 | 3.9 |
| Variación media anual | 171.7 | 24.9 | 10.6 | 4.2 |
| Dinero (b) | 146.3 | 50.4 | 34.0 | 13.0 |
| Salario normal y permanente en la ind. manufact. (real)(c) | | | | |
| (variación media anual) | 1.4 | 1.3 | -1.6 | 1.0 |
| Tasa de desocupación abierta (d) | 6.5 | 7.0 | 9.6 | 11.5 |
| | Porcentajes del PBI | | | |
| Ingresos corrientes del Gobierno Nacional (e) | 15.5 | 16.9 | 17.2 | 17.2 |
| Gastos corrientes del Gobierno Nacional (e) | 16.4 | 16.7 | 16.1 | 17.0 |
| Ahorro corriente de las empresas públicas (f) | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.0 |
| Necesidad de financiamiento del sector público no financiero nacional (g) | 0.4 | -0.4 | -1.1 | 0.0 |
| C. Sector externo | | | | |
| | Millones de dólares | | | |
| Saldo del comercio de bienes y servicios reales | 2888 | -3545 | -4812 | -6730 |
| Saldo del comercio de bienes | 3703 | -2637 | -3666 | -5800 |
| Pago neto de utilidades e intereses | -3940 | -3540 | -2922 | -3650 |
| Saldo de la cuenta corriente | -259 | -6336 | -7288 | -10070 |
| Saldo de la cuenta capital | 2478 | 10939 | 10576 | 10620 |
| Variación de las reservas internacionales (h) | 2261 | 4352 | 3976 | 503 |
| Deuda externa (i) | 63700 | 65000 (a) | 68000 (a) | 75000 (a) |

FUENTE : Ministerio de Economía, Banco Central de la República Argentina; Instituto Nacional de Estadística y Censos y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales.

(a) Cifras preliminares o estimadas.

(b) Variación de saldos a fin de año.

(c) Promedio de valores mensuales, obtenidos por la deflación de índices nominales por el promedio del IPC en el mes de devengamiento y el mes siguiente.

(d) Porcentaje sobre la población económicamente activa. Promedio simple de los resultados de las encuestas de abril y octubre de cada año en las principales áreas urbanas.

(e) Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. Los gastos registrados en el cuadro incluyen las transferencias efectuadas a las provincias y al sector privado, pero no aquellas dirigidas a las empresas públicas. La necesidad de financiamiento registrada es aquella que resulta después de computar ingresos de capital. Los coeficientes se obtienen como cocientes entre los datos de la estadística fiscal, en términos nominales, y el PBI a precios corrientes según las cifras de la última revisión. La información fiscal corresponde al movimiento de fondos, base caja.

(f) Diferencia entre recursos y gastos corrientes, antes de transferencias del Gobierno Nacional.

(g) Gobierno nacional y empresas públicas. Incluye como ingresos a los recursos de capital.

(h) Incluye ajustes de valuación.

(i) Deuda pública y privada efectivamente contraída, a final de período. Incluye atrasos.

financiamiento externo fueron cubiertas por una importante entrada de capitales. Sin embargo, luego de la suba en febrero de la tasa de interés en EEUU se percibió que las condiciones del crédito internacional eran menos holgadas que en el pasado reciente.

La política económica conservó la orientación general definida tiempo atrás. En particular, las autoridades mantuvieron el criterio de dar énfasis al equilibrio fiscal, en consonancia con los estrechos límites impuestos a la administración monetaria por el esquema de convertibilidad. Sin embargo, la gestión de caja de la administración pública nacional resultó en un leve déficit durante 1994, en contraste con el superávit del año anterior: prosiguió el aumento de los gastos del gobierno, mientras que se desaceleró la suba en los ingresos (en parte debido a la transferencia de recursos a las administradoras de fondos de jubilaciones como consecuencia de la reforma previsional). El déficit observado en 1994 se originó en el segundo semestre, cuando el sector público nacional mostró un ahorro corriente negativo. Estas tendencias dieron lugar a reformulaciones de política a fines del año; por otro lado, en los primeros meses de 1995 se adoptaron nuevas medidas --tanto en materia de impuestos como de gastos-- ante la previsible severidad de las restricciones al financiamiento. Hacia finales de 1994, el gobierno decidió no proseguir dentro del acuerdo de facilidades extendidas con el FMI; sin embargo, ese acuerdo fue renovado meses más tarde, con objetivos de política redefinidos en función de un nuevo escenario macroeconómico.

En el ámbito de la política comercial, el hecho más significativo durante 1994 fue el establecimiento de la estructura arancelaria común del Mercosur (y de la secuencia en la que convergerían los aranceles nacionales en los rubros con tratamiento de excepción); la unión aduanera así establecida comenzó a funcionar a principios de 1995. Si bien los mencionados acuerdos determinaron características básicas del sistema regional de comercio, las políticas

relativas a sectores considerados sensibles quedaron sujetas a decisiones de los países (con la condición de que las medidas que se fueran a adoptar no interfirieran en el intercambio recíproco). En forma más general, seguían planteados los temas de la coordinación entre las políticas de los socios. La creciente intensidad de los derrames macroeconómicos provenientes del Brasil incrementaba la importancia para la economía argentina de las decisiones adoptadas en ese país.

El fuerte movimiento expansivo en la demanda y la actividad agregadas que se inició en 1991 y se prolongó en 1994 fue impulsado por determinantes tanto internos como externos. La estabilización, al diluir la incertidumbre macroeconómica y ampliar el horizonte de las decisiones, amplió la oferta de financiamiento, lo que alivió las restricciones de liquidez para un amplio conjunto de agentes, y facilitó el aumento de la demanda. Asimismo, el ambiente más competitivo que enfrentaron numerosas firmas reforzó los incentivos a la búsqueda de formas para elevar la productividad. La propia recuperación económica (inducida a la vez por impulsos de demanda y de oferta) volvió a individuos y empresas más proclives a emplear el crédito a efectos de ampliar su gasto, mientras que el abaratamiento relativo de los durables de consumo y las maquinarias estimulaba también las compras de esos bienes. Durante los primeros años de la década, por otro lado, los operadores financieros internacionales se mostraron predispuestos a canalizar recursos hacia la región, y hacia la Argentina en particular. Al mismo tiempo, el país enfrentó términos del intercambio externo comparativamente bajos. En conjunto, esa configuración de impulsos estuvo asociada con una muy fuerte suba en el consumo --tal que la tasa de ahorro doméstico permaneció en valores más bajos que en la década previa-- y un marcado incremento en la formación de capital, con una utilización considerable de crédito externo.

Si bien la evolución de la economía en 1994 mostró rasgos de continuidad en ciertas tendencias delineadas en los años previos, también se observaron algunas modificaciones de importancia. Entre ellas se destacó el cambio en la composición de las variaciones en la

demanda agregada, con una mayor contribución de la inversión y las exportaciones. La tasa de ahorro interno registró un incremento (adicional a aquél, de menor magnitud, registrado en 1993), que compensó en parte la fuerte caída producida en el bienio 1991-1992. El crecimiento de las exportaciones durante 1994, que se reforzó en la segunda mitad del año, se vio favorecido por algunos factores externos --dado el comportamiento más favorable de los mercados internacionales de productos básicos, primarios e industriales, y la suba en la demanda proveniente del Brasil--, pero reflejó también una mayor fluidez de la oferta local. Como consecuencia de la evolución de las exportaciones, aparecieron señales de reducción del déficit comercial, aun con un elevado nivel de actividad.

De todos modos, persistió la discusión acerca de la consistencia en el tiempo del comportamiento que venía mostrando la economía. Se coincidía generalmente en señalar que el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos requería reforzar las corrientes de ahorro interno y de exportación. Pese al movimiento en esa dirección verificado en 1994, las opiniones diferían en relación a los mecanismos que estaban en marcha, y a la posibilidad de mantener rápidos ritmos de crecimiento agregado. Ello remitía, entre otras cosas, a la interpretación de las variaciones registradas en la demanda interna; es decir, a la evaluación que se hiciera sobre si las ganancias de productividad realizadas en tiempos recientes, y las que potencialmente quedaban por aprovechar, serían suficientes para sustentar el nivel de gasto alcanzado --que resultaba alto, en una referencia histórica, especialmente si se lo medía en términos de divisas. Dicho de otra forma, estaba planteada la pregunta acerca de si la trayectoria que mostraba el gasto total era sostenible, o bien en algún momento sobrevendría un ajuste a fin de satisfacer la restricción externa. En cualquier caso parecía claro que, en lo inmediato, la continuidad de la tendencia netamente expansiva de la demanda y de la actividad estaría asociada con un requerimiento de cuantiosos ingresos de capital.

La turbulencia en los flujos de fondos que siguió a la devaluación mexicana en diciembre de 1994 tuvo fuertes repercusiones, que se manifestaron en una visible retracción en la demanda de activos financieros. En un principio, el comportamiento de los tenedores de activos parece haber reflejado al mismo tiempo una modificación en las percepciones acerca del "riesgo país", e incertidumbre con respecto al mantenimiento del tipo de cambio fijo. Así, al tiempo que disminuían los precios de los títulos, se observó una caída de depósitos en el sistema financiero local, que en un comienzo alcanzó principalmente al segmento denominado en pesos. Ante ello, las autoridades se esforzaron en subrayar que en esta instancia no cabía formar expectativas en base a lo ocurrido en otros países, y que el esquema de convertibilidad seguiría siendo un núcleo central de las políticas. En tal sentido, a comienzos de 1995 el Banco Central transformó en moneda extranjera al conjunto de los encajes mantenidos por entidades financieras sobre depósitos en pesos, como forma de indicar que el gobierno no estaba dispuesto a considerar revisiones en el régimen cambiario, sino que más bien tendía a ligar aun más fuertemente a la moneda con el dólar. Por otro lado, se anunciaron medidas de recorte del gasto público, ante las previsiones de una mayor dificultad en la colocación de deuda y de un menor dinamismo en la recaudación de impuestos.

Las señales dadas por el gobierno se agregaron a la generalizada sensación de que una eventual variación en la paridad de la moneda podía dar lugar a grandes perturbaciones, dadas la experiencia inflacionaria del país y la difusión del dólar como denominador de contratos. Así, se hizo claro que la economía se adaptaría a las nuevas condiciones del crédito externo dentro del esquema vigente de tipo de cambio fijo.

En los primeros meses de 1995 se observaron fuertes tensiones sobre los mercados financieros. La percepción de que algunos bancos enfrentaban dificultades, y posiblemente también una mayor preferencia por liquidez derivada de incertidumbres sobre la evolución de los ingresos indujeron en el público un comportamiento precautorio en sus decisiones de cartera. De este modo, al tiempo en que los depósitos se desplazaban hacia las entidades percibidas como más sólidas, se produjo una importante caída en su volumen agregado, que ahora abarcó tanto a las colocaciones en dólares como a aquéllas efectuadas en moneda nacional. La menor predisposición a mantener fondos en los bancos se reflejó en parte en un incremento en las tenencias deseadas de divisas; a ello se agregó la baja estacional en la demanda de dinero. Por su lado, la asistencia a los bancos requirió del Banco Central una expansión de su crédito interno. Como resultado, disminuyeron las reservas internacionales, y se redujo el coeficiente de cobertura en divisas de la base monetaria, el que, no obstante, se mantuvo dentro de los límites fijados por el sistema de convertibilidad.

A comienzos de marzo se acentuó la caída en los precios de los activos financieros. Al mismo tiempo, la merma de los depósitos generó inquietud sobre la posibilidad de que se generara un proceso acumulativo de retiros del sistema. Por otro lado, la tendencia que mostraba la recaudación de impuestos creaba dudas en los mercados con respecto a la situación fiscal, teniendo en cuenta que no resultaban claras las perspectivas de refinanciar los vencimientos de deuda del sector público que tendrían lugar en el año. Las autoridades decidieron fuertes medidas de ajuste, que incluyeron rebajas nominales en los salarios más altos dentro del gobierno y acciones impositivas, entre las que se destacó un incremento de tres puntos en la alícuota del IVA. Asimismo, se anunció un acuerdo con el FMI, y se concertaron préstamos de otros organismos multilaterales. Con los recursos obtenidos de esta forma, y un empréstito suscripto por grandes empresas del país y bancos del exterior, el gobierno constituyó una masa de maniobra financiera destinada a atender los vencimientos de deuda pública y a asistir a los bancos. Por otro lado, se reformó la carta orgánica del Banco Central, para permitirle actuar con mayor flexibilidad como prestamista de última instancia, y se anunció un nuevo régimen de garantía de depósitos bancarios.

En lo inmediato, tales decisiones de política estuvieron destinadas a tranquilizar las expectativas referidas a la seguridad de las colocaciones financieras y a la evolución fiscal, en un momento en que los mercados de crédito estaban visiblemente perturbados. Los anuncios tuvieron efecto sobre la demanda de títulos y acciones. El cambio de tono en los mercados de esos papeles reflejó un ánimo más favorable de los inversores, incluyendo aparentemente a los del exterior. Ello dio lugar a una recuperación en las cotizaciones, que compensó una parte apreciable de la baja registrada desde mediados de diciembre. Así, por ejemplo, los precios de las acciones se encontraban a fines de abril casi un 50% por encima de sus mínimos recientes, con lo cual la pérdida acumulada se había estrechado a algo menos del 25%; para los distintos bonos, esas pérdidas se redujeron hasta un rango del orden del 10%, o menor. La respuesta inicial de la demanda por depósitos fue menos definida aunque, de todos modos, se diluyó el riesgo de un retiro masivo.

El alivio de las tensiones en el sistema financiero se hizo más marcado luego de las elecciones presidenciales del mes de mayo, que eliminaron la incertidumbre sobre la orientación futura de la política económica. En las semanas siguientes, se verificó una recuperación del volumen de los depósitos (que se dirigieron particularmente a las entidades de mayor tamaño) y de las reservas internacionales. Por otro lado, aumentaron los precios de acciones y bonos: algunos de estos últimos alcanzaron valores superiores a los de fines de 1994.

De todos modos, los mercados de activos siguieron mostrando una significativa volatilidad. Asimismo, quedaba por definir cómo se desenvolvería la restructuración del sistema bancario, que ya había comenzado con una variedad de operaciones de traspaso de propiedad y ajustes de personal. Al mismo tiempo, si bien en la última parte de mayo hubo signos de incipiente descompresión de la oferta de crédito, las condiciones de financiamiento seguían siendo claramente restrictivas. Se percibía que muchas empresas, especialmente las de menor tamaño, enfrentaban limitaciones severas en su acceso al crédito y, en todo caso, se financiaban a tasas considerablemente altas. Desde principios de año había indicios de dificultades en la realización de pagos y cobranzas entre firmas; esas dificultades parecían persistir, aunque no se contaba con datos precisos para evaluar su intensidad.

A lo largo de la expansión económica que se inició en 1991, la ampliación del crédito jugó un papel central, al facilitar el fuerte incremento del gasto. Esto varió nítidamente a comienzos de 1995. De esta forma, parecía haberse producido una modificación apreciable en la configuración de la demanda y en los incentivos para distintas categorías de actividades. Durante los primeros meses de 1995 se registró una retracción del consumo, mientras que las exportaciones mantuvieron un rápido ritmo de aumento. El desempeño de las exportaciones, que indujo una reversión del déficit comercial, respondió en parte a estímulos externos --tales como la mejoría en diversos precios internacionales, la depreciación del dólar y la creciente absorción del Brasil--, pero también indicó que existía capacidad de elevar la oferta de bienes dirigida hacia afuera, y contribuyó a sostener la actividad de diversos sectores. Simultáneamente, una variedad de actividades que antes habían evolucionado dinámicamente se vieron afectadas por el achatamiento del gasto interno. Esto se reflejó en la evolución sectorial dentro de la industria manufacturera, que mostró diferencias marcadas con respecto al patrón observado en períodos previos. En particular, se redujo la producción de automotores y la de otros bienes durables de consumo, mientras aumentó la de diversas industrias de bienes intermedios con acceso a mercados internacionales. Los datos disponibles mostraron un crecimiento agregado durante el primer trimestre en relación a los valores de un año atrás. Ese comportamiento fue significativo, considerando las perturbaciones que se habían manifestado en los mercados financieros. Sin

embargo, parecía claro que en los meses siguientes se harían sentir los efectos de la menor demanda interna.

Hacia finales de mayo, el cuadro macroeconómico mostraba indicios de distinto sentido. Pese a que las exportaciones seguían sostenidas, la caída de la demanda interna estaba repercutiendo sobre los índices de producción. En los meses siguientes, la evolución agregada parecía depender, por un lado, de la magnitud de los efectos de propagación de ese movimiento y, por otro, del grado en que fueran a restablecerse los flujos de crédito interno y externo. De todas maneras, era probable que los cambios en la conformación de la demanda y la oferta que se habían insinuado en 1994 y reforzado en la primera parte de 1995 no fueran reversibles. La evolución macroeconómica se configuraría según cómo se desarrollara tal reasignación y, en especial, según cómo fueran variando en esa transición los niveles agregados de producción y de empleo: ello, a su vez, tendría repercusiones sobre la calidad de la cartera del sistema financiero y sobre los ingresos del gobierno, que se había fijado exigentes metas fiscales a efectos de no presionar sobre la demanda de crédito y reforzar las señales dirigidas a los mercados. La interacción entre el nivel de actividad, el desenvolvimiento de la política fiscal y el comportamiento de los mercados financieros aparecía en tales circunstancias como una cuestión central.

2. La política económica

El sistema de convertibilidad puesto en funcionamiento en 1991 restringió fuertemente a la política monetaria y, por consiguiente, puso también límites estrictos a la gestión fiscal. En los años siguientes, una de las prioridades de la administración económica fue mantener las finanzas públicas en equilibrio. El rápido crecimiento de la recaudación de impuestos de base amplia (especialmente el IVA), que se prolongó durante 1993, contribuyó de manera central en la reducción del déficit del gobierno, y permitió también que las políticas se concentraran más en los efectos asignativos de la tributación. Así, se redujeron o eliminaron diversos impuestos de menor entidad, y se disminuyeron las contribuciones patronales al sistema de seguridad social, como medio para bajar costos de actividades expuestas al comercio exterior.

El resultado financiero del sector público volvió a convertirse en un centro de atención en 1994. Durante ese año tuvieron efecto las mencionadas rebajas de contribuciones, y la reforma del sistema de jubilaciones, que implicó la derivación de aportes hacia las administradoras de fondos. Por otro lado, creció más lentamente la recaudación del IVA. Considerando el año en su conjunto, los ingresos corrientes del gobierno nacional registraron un aumento mucho más leve que en los períodos previos. Mientras tanto, siguieron aumentando las erogaciones. Ello implicó una disminución apreciable en el superávit primario (lo que se reflejó en un pequeño déficit financiero), y llevó a las autoridades a plantear reducciones de gastos.

En los primeros meses de 1995 se estrechó el horizonte de decisión de las políticas económicas, tanto en el ámbito fiscal como monetario. Se apreció una disminución de los ingresos del gobierno; dado que una buena parte de la recaudación se originaba

en impuestos sobre el consumo y la masa de salarios, era presumible que ese efecto no se diluiría de inmediato. Por otro lado, el endurecimiento del crédito interno y externo volvió más dificultoso refinanciar los vencimientos de la deuda pública; si bien los pasivos a corto plazo no constituían una gran proporción del total, las amortizaciones debidas en el año alcanzaban un monto significativo, del orden de los 5 mil millones de pesos. Ante esta situación, las autoridades reformularon el acuerdo con el FMI (que había sido dejado en suspenso en 1994), y produjeron fuertes medidas de aumentos de impuestos y contención de gastos. Por su parte, la actividad de política monetaria se vio dirigida hacia el cuidado de la estabilidad del sistema financiero, ante la caída de la demanda por depósitos. Ello dio lugar a modificaciones en el régimen de garantía, y a una revisión de los márgenes de acción del Banco Central como prestamista de última instancia, dentro del esquema de convertibilidad.

Desde el punto de vista de la política general de comercio exterior, durante 1994 se mantuvieron las líneas ya vigentes, con aranceles moderados sobre las importaciones y, para algunos casos particulares, la aplicación de instrumentos como los cupos (como los aplicados para las compras de automóviles), los derechos específicos y los mecanismos anti-dumping. Dentro de las acciones llevadas a cabo en el año se destacaron especialmente aquéllas vinculadas con la puesta en marcha de la unión aduanera dentro del Mercosur a comienzos de 1995. Al margen de una lista de productos con tratamiento particular durante un período de transición (de cuatro años para la Argentina y Brasil), quedaron eliminados las tarifas sobre las importaciones intra-regionales. Al mismo tiempo, se definió la estructura del arancel externo común (con una media del 14%); para los bienes de capital, que constituyeron el principal punto de discusión, el acuerdo determinó que los aranceles de los países (que, en el caso argentino, eran nulos) convergerían linealmente a una tarifa común; el proceso de igualación se completaría en seis años para la maquinaria convencional, y en once años para los productos de informática y telecomunicaciones. El sistema de aranceles acordado dentro del Mercosur absorbió, en particular, al derecho de estadística (del 10%) que se venía aplicando sobre la mayoría de las importaciones (exceptuando, en particular, a los bienes de capital). Esta tasa se eliminó a principios de 1995 para todas las importaciones. Sin embargo, más adelante se decidió aplicar un derecho del 3% (adicional a los vigentes)

sobre las importaciones desde fuera del Mercosur. Por su lado, los acuerdos del Mercosur establecieron una reducción gradual (hasta su eliminación) de los reembolsos impositivos para las exportaciones hacia el área. En marzo de 1995, como parte del programa de ajuste fiscal, se decidieron además disminuciones en los reembolsos sobre las exportaciones de un conjunto de artículos, cualquiera fuera el país de destino.

En los primeros meses de 1995 siguió elevándose la participación del Mercosur en el intercambio argentino; a ello contribuyó especialmente la mayor demanda de bienes por parte del Brasil. Este comportamiento acentuó la importancia para la Argentina de los impulsos provenientes de ese país, cuya política relativa al comercio exterior estaba a su vez influida por la propia evolución macroeconómica. Hacia mediados de 1995, la súbita modificación del régimen de comercio de automóviles del Brasil planteó una discusión referida a las condiciones de acceso a ese mercado de los vehículos producidos en la región. Al margen de la instancia particular, quedaba como cuestión abierta el tratamiento de las crecientes interdependencias entre los socios en materia de comercio y de decisiones de inversión.

a) La política fiscal

Luego de dos años de superávit, la gestión de caja del sector público nacional no financiero arrojó un ligero déficit, de 84 millones de pesos. El superávit primario (i.e. los ingresos

Cuadro 2

SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

Movimiento de fondos - Base Caja

(Unidades : miles de millones de pesos corrientes)

| | 1992 | 1993 | 1994 |
|--|------|------|------|
| Recursos corrientes del Gobierno Nacional (1) | 38.3 | 43.9 | 47.4 |
| Recursos tributarios (2) | 36.4 | 41.3 | 44.5 |
| Otros recursos corrientes (3) | 2.0 | 2.7 | 2.9 |
| Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional (1) | 37.8 | 41.1 | 47.0 |
| Personal | 5.5 | 6.5 | 7.3 |
| Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad Social(4) | 12.7 | 14.8 | 18.0 |
| Intereses | 3.9 | 2.9 | 3.2 |
| Transferencias y otras erogaciones corrientes | 15.8 | 16.9 | 18.5 |
| Ahorro corriente del Gobierno Nacional (1) | 0.5 | 2.8 | 0.4 |
| Ahorro corriente de las empresas públicas | 0.4 | 0.8 | 0.0 |
| Ahorro corriente del sector público nacional | 0.9 | 3.6 | 0.4 |
| Erogaciones de capital del sector público nacional | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| Recursos de capital del sector público nacional | 1.9 | 0.7 | 0.8 |
| Privatizaciones | 1.8 | 0.5 | 0.7 |
| Otros | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Superávit primario s/privatizaciones | 3.1 | 5.1 | 2.3 |
| Superávit primario | 4.9 | 5.6 | 3.1 |
| Superávit total | 1.0 | 2.7 | -0.1 |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Secretaría de Hacienda.

NOTA 1 : Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.

NOTA 2 : Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA.

NOTA 3 : Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

NOTA 4: Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

corrientes menos los gastos excluyendo intereses) disminuyó de 5100 millones de pesos a 2300 millones (equivalentes a 0.8% del PBI). (Véase el cuadro 2)

Estos resultados reflejaron un comportamiento bien distinto en las dos mitades de 1994; así, en el segundo semestre, se registró un leve desequilibrio en el resultado primario, en comparación con un apreciable superávit en la primera mitad del año.

La inflexión en el desempeño fiscal en 1994 se originó en el crecimiento de los gastos corrientes (que pasaron de 16.1% del PBI en 1993 a 17% en 1994) y en un menor dinamismo de los ingresos corrientes, que se mantuvieron alrededor de 17% del PBI. (Véase el cuadro 3)

Del lado de las erogaciones, se destacó el continuado aumento de las prestaciones del sistema de seguridad social, que dio cuenta de más de la mitad del incremento en los gastos primarios totales. En esta evolución influyó la transferencia a la Nación de las cajas de previsión de algunas jurisdicciones locales, aunque el impulso principal provino de los mayores pagos del sistema existente. Desde el punto de vista de los ingresos, las rebajas de contribuciones patronales y la reforma jubilatoria (que tuvo efecto en la segunda mitad del año) dieron lugar a una disminución en los recursos que se ha estimado en unos 2100 millones de pesos en el período, lo que se compensó parcialmente con los ingresos derivados del régimen de facilidades de pago de deudas previsionales. En la recaudación del IVA pesó un importante aumento en los reembolsos de ese impuesto. De todos modos, en el segundo semestre se observó un solo leve incremento nominal de la recaudación bruta (es decir, antes de tales reembolsos) con respecto a los registros de igual lapso del año anterior. En cambio, prosiguió en 1994 el rápido aumento en los ingresos originados en el impuesto a las ganancias, sobre el cual se efectuaron modificaciones que ampliaron la base de contribución. (Véase el cuadro 4)

Cuadro 3

SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

Movimiento de fondos - Base Caja

(Unidades : % del PBI)

| | 1992 | 1993 | 1994 |
|--|------|------|------|
| Recursos corrientes del Gobierno Nacional (1) | 16.9 | 17.2 | 17.2 |
| Recursos tributarios (2) | 16.0 | 16.2 | 16.1 |
| Otros recursos corrientes (3) | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional (1) | 16.7 | 16.1 | 17.0 |
| Personal | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad Social(4) | 5.6 | 5.8 | 6.5 |
| Intereses | 1.7 | 1.1 | 1.1 |
| Transferencias y otras erogaciones corrientes | 7.0 | 6.6 | 6.7 |
| Ahorro corriente del Gobierno Nacional (1) | 0.2 | 1.1 | 0.1 |
| Ahorro corriente de las empresas públicas | 0.2 | 0.3 | 0.0 |
| Ahorro corriente del sector público nacional | 0.4 | 1.4 | 0.1 |
| Erogaciones de capital del sector público nacional | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| Recursos de capital del sector público nacional | 0.8 | 0.3 | 0.3 |
| Privatizaciones | 0.8 | 0.2 | 0.3 |
| Otros | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| Superávit primario s/privatizaciones | 1.4 | 2.0 | 0.8 |
| Superávit primario | 2.2 | 2.2 | 1.1 |
| Superávit total | 0.4 | 1.1 | 0.0 |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Secretaría de Hacienda.

NOTA 1 : Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.

NOTA 2 : Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA.

NOTA 3 : Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

NOTA 4: Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

Luego de largos debates, entró en funcionamiento en 1994 un nuevo régimen jubilatorio. Como parte de la reforma, los trabajadores en actividad optaron entre integrarse al nuevo sistema de capitalización, derivando sus aportes personales a las recientemente creadas administradoras de fondos, o permanecer en el sistema público de reparto; para los que eligieran la primera opción, las futuras jubilaciones se establecerían en función del monto capitalizado de aportes y de prestaciones a cargo del Estado de acuerdo al número de años de servicio y a los salarios percibidos. Se dispuso un plazo de dos años en el cual los trabajadores que se ubicaran en el segmento de capitalización podrían revertir su elección; el pasaje desde el sistema de reparto al de capitalización quedó abierto sin fecha límite (aquellos individuos que no hicieron explícita la opción fueron asignados en un principio a la administradora de fondos del Banco de la Nación, y luego transferidos a las diferentes administradoras según el número de aportantes a cada una). La cantidad de individuos que optaron por el sistema de capitalización fue creciendo (desde un nivel inicial relativamente bajo) hasta alcanzar alrededor de 3.5 millones hacia finales del año. La recaudación acumulada de las administradoras de fondos entre agosto y diciembre de 1994 alcanzó a cerca de 700 millones de pesos; a fines del año, alrededor de la mitad de las inversiones de estos entes estaba colocada en títulos públicos.

Si bien las privatizaciones no tuvieron la magnitud de las realizadas en 1993 (cuando se vendieron acciones de la petrolera YPF), en 1994 el gobierno obtuvo recursos de esa fuente por algo más de 700 millones de pesos, especialmente por la transferencia de actividades de explotación y transporte de gas natural. Por otro lado, a lo largo del año el gobierno nacional efectuó diversas operaciones de financiamiento. La colocación bruta de deuda superó los 5000 millones de pesos. Las emisiones de mayor volumen correspondieron a los eurobonos (por 2600 millones de dólares); también se obtuvieron créditos de bancos del exterior y de

Cuadro 4

RECAUDACION DE IMPUESTOS Y APORTES PREVISIONALES NACIONALES

(Unidades: miles de millones de pesos corrientes)

| Período | Total | Aportes previ- sionales | Total de impuestos | Sobre comercio exterior | Total DGI (1) | Sobre producción y consumo | | | Impuesto a las Ganancias | Otros impues- tos |
|-------------|-------|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|------------------|----------------------------|------------|---------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| | | | | | | Total | IVA (2) | Internos y combust. | | |
| 1992 | 34.4 | 8.6 | 25.8 | 1.9 | 23.9 | 20.8 | 13.3 | 4.5 | 2.5 | 0.6 |
| Trim. 1 | 7.8 | 2.1 | 5.6 | 0.4 | 5.2 | 4.7 | 2.5 | 1.1 | 0.4 | 0.1 |
| Trim. 2 | 8.4 | 2.0 | 6.4 | 0.5 | 5.9 | 5.2 | 3.4 | 1.2 | 0.5 | 0.1 |
| Trim. 3 | 9.3 | 2.4 | 6.9 | 0.5 | 6.4 | 5.5 | 3.7 | 1.2 | 0.8 | 0.1 |
| Trim. 4 | 8.9 | 2.0 | 6.9 | 0.5 | 6.4 | 5.4 | 3.8 | 1.1 | 0.8 | 0.2 |
| 1993 | 39.1 | 9.5 | 29.6 | 2.4 | 27.1 | 22.6 | 16.3 | 4.2 | 4.3 | 0.3 |
| Trim. 1 | 8.9 | 2.3 | 6.6 | 0.5 | 6.1 | 5.2 | 3.8 | 1.1 | 0.7 | 0.1 |
| Trim. 2 | 9.2 | 2.1 | 7.1 | 0.6 | 6.5 | 5.5 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 0.1 |
| Trim. 3 | 10.8 | 2.7 | 8.1 | 0.7 | 7.5 | 6.0 | 4.3 | 1.0 | 1.3 | 0.1 |
| Trim. 4 | 10.2 | 2.4 | 7.8 | 0.7 | 7.1 | 5.8 | 4.2 | 1.0 | 1.2 | 0.1 |
| 1994 | 42.3 | 10.1 | 32.2 | 2.7 | 29.5 | 23.4 | 17.4 | 4.2 | 5.8 | 0.3 |
| Trim. 1 | 10.5 | 2.9 | 7.6 | 0.6 | 7.0 | 5.8 | 4.2 | 1.1 | 1.2 | 0.1 |
| Trim. 2 | 11.2 | 2.5 | 8.8 | 0.8 | 8.0 | 6.0 | 4.5 | 1.0 | 1.9 | 0.1 |
| Trim. 3 (3) | 10.5 | 2.6 | 7.9 | 0.7 | 7.1 | 5.7 | 4.3 | 1.0 | 1.4 | 0.1 |
| Trim. 4 | 10.1 | 2.1 | 8.0 | 0.7 | 7.3 | 5.9 | 4.4 | 1.1 | 1.4 | 0.1 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Dirección General Impositiva, la Administración Nacional de Aduanas y la Secretaría de Seguridad Social.

NOTA 1: Impuestos recaudados por la Dirección General Impositiva.

NOTA 2: Cuando estuvo vigente, incluye el impuesto a la primera venta de productos agropecuarios.

NOTA 3: A partir del mes de Agosto, los datos referidos a aportes previsionales corresponden a los ingresos por contribuciones y aportes, exceptuando aquellos aportes derivados a las AFJP.

organismos multilaterales. Hacia fines del período, el gobierno comenzó a vender letras de tesorería en el mercado interno; sin embargo, estas colocaciones se interrumpieron en febrero de 1995, ante la modificación del contexto financiero.

Dada las perspectivas menos favorables de la situación fiscal, a fines de 1994 el gobierno decidió un recorte de 1000 millones de pesos en los gastos para el año entrante con respecto a lo originalmente presupuestado. En los primeros meses de 1995 se acentuó la tensión en las finanzas públicas, tanto para el gobierno nacional como para las provincias (en varias de las cuales se apreciaron serias dificultades para realizar pagos comprometidos). En el ámbito nacional, las autoridades adoptaron una variedad de medidas para limitar gastos y elevar los ingresos. En relación a lo primero, se dispusieron rebajas salariales en la administración pública y se establecieron topes para las jubilaciones; asimismo, se redujeron partidas destinadas a la compra de bienes y servicios. En materia de ingresos, se decidió elevar transitoriamente en tres puntos la alícuota del IVA (con la provisión de que los recursos provenientes de ese incremento no serían coparticipables con las provincias), y se amplió la base de los impuestos sobre las ganancias y sobre los activos personales; por otro lado, se modificaron tasas de contribuciones patronales al sistema previsional, y se elevaron aranceles sobre importaciones de fuera del Mercosur, mientras que se redujeron reintegros a las exportaciones. Estas medidas tuvieron por objeto incrementar los recursos del gobierno pese a la desaceleración prevista en el nivel de actividad, de modo de permitir que el sector público generara un apreciable superávit financiero, y que estuviera en condiciones de atender sus obligaciones sin recurrir al mercado internacional de bonos.

Las metas fiscales establecidas en el acuerdo con el FMI previeron un sustancial déficit primario en el primer semestre, mientras que en la segunda mitad del año se registraría un

Cuadro 5

ARGENTINA. OPERACIONES DE REGULACION MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

| Período | Efecto monetario mensual neto | | | Contribuciones al crecimiento de la base monetaria (a) | | | |
|---------|-------------------------------|--------------------------------|--------|--|--------------------------------|---------------------------------|------------------------------|
| | Operaciones con divisas | Pases con Títulos Públicos (b) | Total | Operaciones con divisas | Pases con Títulos Públicos (b) | Total Operaciones de Regulación | Tasa de variación de la base |
| | Millones de pesos | | | Porcentajes | | | |
| 1993 | | | | | | | |
| Ene. | 875.0 | 37.4 | 912.4 | 7.9 | 0.3 | 8.3 | 10.0 |
| Feb. | 223.0 | 1.3 | 224.3 | 1.8 | 0.0 | 1.9 | 1.4 |
| Mar. | -235.8 | 0.0 | -235.8 | -1.9 | 0.0 | -1.9 | -0.6 |
| Abr. | -75.8 | 6.0 | -69.8 | -0.6 | 0.0 | -0.6 | -4.1 |
| May. | 358.4 | 3.4 | 361.8 | 3.1 | 0.0 | 3.1 | 3.2 |
| Jun. | 159.6 | 2.7 | 162.3 | 1.3 | 0.0 | 1.3 | -0.7 |
| Jul. | 591.4 | 277.8 | 869.2 | 4.9 | 2.3 | 7.2 | 7.2 |
| Ago. | 555.5 | -19.3 | 536.2 | 4.3 | -0.2 | 4.2 | 10.1 |
| Set. | -326.6 | 10.0 | -316.6 | -2.3 | 0.1 | -2.2 | 3.0 |
| Oct. | -377.2 | 0.0 | -377.2 | -2.6 | 0.0 | -2.6 | -4.3 |
| Nov. | 39.9 | 0.0 | 39.9 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 2.1 |
| Dic. | 806.7 | -3.4 | 803.3 | 5.7 | 0.0 | 5.6 | 3.8 |
| 1994 | | | | | | | |
| Ene. | 995.5 | -6.7 | 988.8 | 6.7 | 0.0 | 6.7 | 9.3 |
| Feb. | 5.3 | -12.7 | -7.4 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.5 |
| Mar. | -435.4 | -12.1 | -447.5 | -2.7 | -0.1 | -2.8 | -2.8 |
| Abr. | -657.7 | 46.5 | -611.2 | -4.2 | 0.3 | -3.9 | -4.0 |
| May. | -50.5 | 46.8 | -3.7 | -0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.9 |
| Jun. | 516.0 | 25.4 | 541.4 | 3.4 | 0.2 | 3.5 | 0.7 |
| Jul. | 522.2 | 291.9 | 814.1 | 3.4 | 1.9 | 5.3 | 4.4 |
| Ago. | 32.2 | 96.5 | 128.7 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | -0.9 |
| Set. | -207.9 | 202.5 | -5.4 | -1.3 | 1.3 | 0.0 | -0.6 |
| Oct. | -361.8 | 304.9 | -56.9 | -2.3 | 1.9 | -0.4 | -1.5 |
| Nov. | -261.7 | 567.4 | 305.7 | -1.7 | 3.6 | 2.0 | 0.5 |
| Dic. | -30.2 | 522.6 | 492.4 | -0.2 | -3.3 | 3.1 | 3.0 |

FUENTE : Oficina de la Cepal en Buenos Aires sobre la base de datos del BCRA.

(a) Definidas como $(X(t)/B(t-1))$, donde $X(t)$ es el flujo de la variable X en el mes t y $B(t-1)$ el valor de la base monetaria a fines de $t-1$. Promedio mensual de saldos diarios.

(b) Incluye operaciones de pase con divisas.

apreciable superávit, en base a una suba en los ingresos, que cubriría con gran holgura los pagos de intereses y permitiría efectuar amortizaciones de deuda aun en ausencia de nuevo crédito. El déficit efectivamente realizado en el primer trimestre fue inferior al previsto en dichas metas. Sin embargo, la recaudación de impuestos, afectada por la retracción de las ventas internas y por las dificultades de liquidez, fue inferior a la de un año atrás; las tendencias inmediatas parecían aún inciertas.

b) La política monetaria y los mercados financieros

Los agregados monetarios crecieron en 1994 a menor ritmo que en los años anteriores. La base monetaria se expandió en algo más de 7% (en comparación con 36% en 1993). A lo largo del año, las operaciones de intervención del Banco Central en el mercado de cambios tuvieron un signo variable según el período, con compras netas en algunos meses y ventas en otros; el efecto monetario acumulado fue ligeramente expansivo. (Véase el cuadro 5)

Por su parte, las operaciones de pase con títulos públicos alcanzaron una mayor magnitud que en los años previos, y también contribuyeron (en especial en el segundo semestre) al incremento de la base monetaria. No obstante esa mayor importancia de las transacciones de crédito interno del Banco Central (que habrían estado asociadas en parte con el financiamiento del sistema de seguridad social), a fines de 1994 las reservas oficiales en oro y divisas representaban el 97.5% de la base monetaria, es decir que excedían con amplitud los niveles mínimos requeridos por el sistema de convertibilidad. (Véase el cuadro 6)

La más lenta creación primaria de dinero en 1994 se vinculó con una desaceleración de la demanda de activos líquidos en moneda nacional. Así, el volumen de medios de pago moderó su crecimiento de un 34% en 1993 a un 13% (Véase el cuadro 7). En el promedio del

Cuadro 6

ARGENTINA. RELACION ENTRE ACTIVOS DE RESERVA Y PASIVOS MONETARIOS (a)

| Período | Divisas y colocaciones realizables en divisas | | | Oro, Aladi Neto, Divisas y colocaciones realizables en divisas | | | Oro, Aladi Neto, Divisas, colocaciones realizables y Títulos Públicos (b) | | |
|----------------|---|--------|--------|--|--------|--------|---|--------|--------|
| | Base Monetaria | M1 (c) | M2 (d) | Base Monetaria | M1 (c) | M2 (d) | Base Monetaria | M1 (c) | M2 (d) |
| En porcentajes | | | | | | | | | |
| 1988 | 22.1 | 73.4 | 16.8 | 34.4 | 114.3 | 26.2 | 34.4 | 114.3 | 26.2 |
| 1989 | 26.6 | 66.3 | 51.3 | 90.6 | 226.2 | 175.0 | 99.2 | 247.7 | 191.7 |
| 1990 | 11.1 | 14.8 | 7.3 | 50.1 | 67.2 | 33.0 | 53.8 | 72.2 | 35.5 |
| 1991 | 76.0 | 86.5 | 52.3 | 100.8 | 114.7 | 69.3 | 114.7 | 130.6 | 78.9 |
| 1992 | | | | | | | | | |
| Trim.1 | 81.6 | 98.1 | 53.7 | 104.1 | 125.3 | 68.5 | 118.3 | 142.3 | 77.8 |
| Trim.2 | 85.7 | 102.2 | 55.2 | 101.2 | 120.8 | 65.2 | 111.9 | 133.5 | 72.1 |
| Trim.3 | 92.6 | 111.5 | 57.0 | 104.7 | 126.1 | 64.5 | 115.1 | 138.7 | 70.9 |
| Trim.4 | 90.3 | 99.4 | 55.0 | 99.8 | 109.9 | 60.8 | 113.0 | 124.4 | 68.8 |
| 1993 | | | | | | | | | |
| Trim.1 | 114.2 | 128.4 | 63.3 | 112.2 | 126.2 | 62.2 | 123.7 | 139.2 | 68.6 |
| Trim.2 | 99.2 | 110.2 | 55.7 | 98.4 | 109.3 | 55.2 | 109.4 | 121.5 | 61.4 |
| Trim.3 | 101.1 | 119.0 | 59.4 | 101.9 | 119.8 | 59.8 | 114.5 | 134.7 | 67.2 |
| Trim.4 | 102.1 | 114.3 | 60.6 | 102.2 | 114.3 | 60.6 | 114.9 | 128.6 | 68.2 |
| 1994 | | | | | | | | | |
| Trim.1 | 89.3 | 101.6 | 50.8 | 100.9 | 114.8 | 57.4 | 114.0 | 129.7 | 64.9 |
| Trim.2 | 92.7 | 101.3 | 50.8 | 104.4 | 114.1 | 57.2 | 117.1 | 128.0 | 64.2 |
| Trim.3 | 91.7 | 97.4 | 47.4 | 104.0 | 110.5 | 53.7 | 117.3 | 124.6 | 60.6 |
| Trim.4 | 89.1 | 94.6 | 50.6 | 99.8 | 105.9 | 56.6 | 111.6 | 118.4 | 63.3 |

FUENTE : Oficina de la Cepal en Buenos Aires sobre la base de datos del BCRA.

- (a): Los datos se refieren a la proporción existente a fines de cada período entre las reservas internacionales (en diversas definiciones) y los agregados monetarios. Estos últimos fueron valuados en dólares aplicando -en los períodos en que rigieron controles de cambio o tipos múltiples- el tipo de cambio vigente para las transacciones financieras autorizadas por el BCRA. A partir de marzo de 1991, el tipo de cambio utilizado ha sido de 10000 australes o 1 peso por dólar.
- (b): Los Títulos Públicos están conformados por Bonos Externos en cartera del BCRA, medidos al valor nominal residual.
- (c): Medios de Pago de particulares según datos del Sistema Financiero. Incluye el Circulante en poder del público y los Depósitos en Cuenta Corriente.
- (d): Recursos Monetarios de particulares según datos del Sistema Financiero. Incluye el M1, los depósitos a interés en moneda nacional y los recursos devengados por dichos depósitos.

año, se observó una suba en el coeficiente de liquidez, de tal modo que la relación entre M1 y el PBI llegó a un 4.8%. Sin embargo, ese aumento fue más leve que en los años anteriores, sugiriendo de que el proceso de remonetización podía estar llegando a un techo. Por su parte, el conjunto de depósitos a interés del sector privado denominados en moneda nacional creció en un 11.1% entre extremos del año, bien por encima de la tasa de variación de precios pero menos rápidamente de lo que venía aumentando. Mientras tanto, la suba de las colocaciones en dólares en los bancos excedió ampliamente a la de aquellas en moneda nacional: los depósitos a plazo fijo en esa divisa, en particular, se elevaron en más de un 32%. El conjunto de depósitos en el sistema financiero (del cual más de la mitad estaba constituido en dólares a fines de 1994) se incrementó en un 18.6%. El volumen de crédito bancario también aumentó, aunque en menor proporción que los depósitos; la contracción en el monto de los préstamos al sector público permitió un alza en el financiamiento al sector privado de casi un 20%. En las operaciones de crédito de los bancos se observó también una mayor participación de las realizadas en dólares.

La evolución de los mercados de activos estuvo influida por acontecimientos internacionales. La elevación de las tasas de interés en EEUU que se inició en febrero tuvo una apreciable repercusión. La demanda de los títulos argentinos reaccionó de manera amplificada a la caída de las cotizaciones de los bonos norteamericanos; al efecto directo se agregó una revisión hacia arriba de los índices de "riesgo país" en respuesta al encarecimiento del crédito externo. El impacto fue especialmente grande en los bonos a tasa fija emitidos en vinculación con el plan Brady, y también se observó en los títulos lanzados por el gobierno para consolidar deudas con jubilados (BOCON). Así, por ejemplo, el precio del "Bono a la Par" se ubicó a mediados del año casi 25% por debajo de los valores de fines de 1993, mientras que la caída de precio del BOCON (serie 1) denominado en dólares fue del 20% en el mismo período (Véase el cuadro 8). Por otra parte, se acentuó la

Cuadro 7

ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

| | Saldos a fin de año (miles de millones de pesos) | | | : | Tasas anuales de crecimiento (f) | |
|---|---|-------|-------|---|-------------------------------------|------|
| | 1992 | 1993 | 1994 | : | 1993 | 1994 |
| Dinero (M1) | 10.0 | 13.4 | 15.1 | : | 34.0 | 13.0 |
| Efectivo en poder del público | 7.7 | 10.0 | 11.2 | : | 29.9 | 12.1 |
| Depósitos de particulares en cuenta corriente | 2.3 | 3.4 | 3.9 | : | 47.6 | 15.4 |
| Factores de expansión neta | 28.7 | 42.4 | 49.6 | : | 47.6 | 17.1 |
| Sector externo neto | 2.7 | 7.9 | . | : | . | . |
| Banco Central | 8.7 | 11.6 | . | : | . | . |
| Entidades financieras | -6.0 | -3.7 | . | : | . | . |
| Crédito interno neto | 26.0 | 34.4 | . | : | 32.4 | 32.5 |
| Gobierno e instituciones públicas (neto) (a) | 13.4 | 15.3 | . | : | 13.8 | 21.3 |
| Sector privado (a) | 35.0 | 43.3 | . | : | 23.6 | 22.2 |
| Otras cuentas (neto) | -22.4 | -24.1 | . | : | . | . |
| Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) (b) | 8.0 | 11.8 | 13.1 | : | 47.1 | 11.1 |
| Depósitos privados en moneda extranjera | 10.7 | 17.2 | 21.4 | : | 60.7 | 24.5 |
| Multiplicadores monetarios (c) | | | | : | | |
| M1 / Base monetaria | 90.8 | 89.4 | 94.2 | : | -1.5 | 5.4 |
| M2 / Base monetaria (d) | 164.3 | 168.5 | 176.2 | : | 2.6 | 4.6 |
| Coeficientes de liquidez (e) | | | | : | | |
| M1 / PBI | 3.4 | 4.2 | 4.8 | : | 23.5 | 14.3 |
| M2 / PBI (d) | 6.1 | 8.3 | 9.7 | : | 36.1 | 16.9 |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.

- (a) Incluye recursos devengados y créditos en moneda extranjera. En el caso del gobierno, los préstamos son netos de depósitos, incluso en moneda extranjera.
- (b) Incluye recursos devengados.
- (c) Valores obtenidos sobre saldos a fin de año.
- (d) M2 : M1 + cuasidinero en moneda nacional.
- (e) Los coeficientes de liquidez resultan de relacionar el promedio nominal anual de los agregados monetarios correspondientes con el producto bruto interno a precios corrientes.
- (f) Las tasas de crecimiento para 1994 de los factores de expansión relacionados con el crédito interno se calcularon en base a cifras correspondientes al mes de Noviembre.

volatilidad de las cotizaciones. También se apreció inestabilidad en los precios de las acciones, que declinaron con respecto a los máximos alcanzados en febrero. Asimismo, se registró una caída en las tenencias de no residentes de papeles transados en el mercado local de valores.

Si bien estos movimientos en los precios de los activos sugerían una modificación en la tendencia del financiamiento externo, ello no dio lugar a un estado de fuerte restricción del crédito. Tanto para las acciones como para los bonos, los precios permanecieron por encima de los valores de mediados del año anterior. En la segunda parte de 1994, antes del quiebre del mes de diciembre, las cotizaciones oscilaron sin mostrar una tónica decreciente. En el tercer trimestre, además, se recuperó significativamente el volumen de títulos y acciones en manos de no residentes. Por su parte, las tasas de interés bancarias subieron con respecto a los valores de finales de 1993, pero en forma relativamente leve. En todo caso, siguió manifestándose una marcada segmentación en el crédito, reflejada en grandes diferenciales de tasas y condiciones de acceso para distintas categorías de operaciones y prestatarios. (Véase el cuadro 9)

A lo largo de 1994 aparecieron ocasionalmente signos de preocupación sobre la morosidad en la cancelación de deudas, pero no hubo indicaciones de agudas dificultades de pagos con impactos macroeconómicos. En términos generales, dentro del sistema bancario, se siguió observando un grado de morosidad bastante alto en la cartera activa de las entidades oficiales, y uno apreciablemente menor en los préstamos de las instituciones privadas. El Banco Central adoptó diversas medidas vinculadas con la regulación prudencial del sistema. En 1993 se había establecido para los bancos una exigencia de capital mínimo del 8.5% de las financiaciones, que se iría elevando hasta 11.5% a comienzos de 1995; el coeficiente de capital requerido se definió según la evaluación de riesgo de la cartera. En 1994 se establecieron normas

Cuadro 8

COTIZACIONES DE TITULOS PUBLICOS Y ACCIONES (a)

| PERIODO | BONEX | | PAR | DISCOUNT | BOCON PREV. | BOCON PREV.U\$S | INDICE MERVAL |
|-----------|-------------|-------------|-------|----------|----------------|--------------------|------------------|
| | Serie 87(b) | Serie 89(c) | (d) | (e) | (f) | (g) | (h) |
| 1992 | | | | | | | |
| Trim. I | 87.36 | 82.72 | ... | ... | ... | ... | 766.84 |
| Trim. II | 87.63 | 82.26 | ... | ... | 59.50 | 61.40 | 806.71 |
| Trim. III | 84.48 | 80.16 | ... | ... | 52.50 | 52.75 | 483.73 |
| Trim. IV | 84.30 | 75.20 | ... | ... | 43.50 | 44.50 | 414.22 |
| 1993 | | | | | | | |
| Trim. I | 90.50 | 84.30 | 47.75 | 63.63 | 52.50 | 57.90 | 393.56 |
| Trim. II | 93.50 | 89.00 | 52.88 | 68.25 | 57.70 | 73.00 | 407.52 |
| Trim. III | 93.80 | 92.30 | 61.00 | 72.88 | 70.30 | 82.95 | 476.28 |
| Trim. IV | 96.50 | 92.30 | 69.13 | 86.13 | 96.80 | 98.40 | 525.04 |
| 1994 | | | | | | | |
| Trim. I | 94.50 | 88.50 | 52.75 | 71.75 | 76.00 | 78.20 | 595.35 |
| Trim. II | 95.40 | 90.40 | 49.50 | 68.50 | 70.00 | 79.50 | 570.13 |
| Trim. III | 96.00 | 95.40 | 49.81 | 71.50 | 73.75 | 87.50 | 603.96 |
| Trim. IV | 99.00 | 93.50 | 43.50 | 62.00 | 55.00 | 73.20 | 501.05 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y otras fuentes.

- (a) Unidades: pesos por cada 100 de Valor Residual para BOTE Y BIC5, pesos por cada 100 de Valor Nominal para BOCON PREV y pesos por cada 100 U\$S de Valor Nominal para BONEX y BOCONPREV.U\$S. Los datos corresponden a valores a fin de período, excepto para acciones (véase la nota 9).
- (b) Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés del 5.87 %. Fecha de emisión : Septiembre de 1987.
- (c) Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés del 4.50 %. Fecha de emisión : Diciembre de 1989.
- (d) Título denominado en dólares estadounidenses, a 30 años de plazo, con tasa de interés fija y creciente hasta un 6 % anual a partir del séptimo año.
- (e) Título denominado en dólares estadounidenses, a 30 años de plazo, con tasa de interés Libo más un adicional de 13/16 %.
- (f) Título denominado en pesos, a 10 años de plazo, con una tasa de interés equivalente a las colocaciones en Caja de Ahorro. Fecha de emisión : Abril de 1991.
- (g) Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés equivalente a la LIBOR para depósitos a 30 días. Fecha de emisión : Abril de 1991.
- (h) Índice de precios de un conjunto de acciones ponderadas según el volumen transado durante el semestre anterior al mes en curso. Los datos mensuales son promedios de valores diarios.

referidas a la calificación de deudores, en función de su capacidad de pago de acuerdo a un flujo estimado de fondos, y a la constitución de provisiones por incobrabilidad.

La situación monetaria y financiera se modificó abruptamente en diciembre de 1994. Luego de la devaluación mexicana, se produjeron importantes retiros de recursos de la plaza local. Con los altibajos propios de un contexto de alta volatilidad, esa evolución se profundizó hasta el mes de marzo. Así, en la segunda semana de ese mes, los precios de las acciones había acumulado una reducción de casi un 50%, mientras que las caídas de precios de algunos bonos superaban el 40%. Al mismo tiempo se observó una cuantiosa disminución de los depósitos bancarios: en la segunda semana de marzo, las colocaciones del sector privado en los bancos eran inferiores en cerca de un 12.5% a los de mediados de diciembre. La pérdida de depósitos afectó de distinta manera a diferentes clases de bancos: ella fue intensa en pequeños bancos privados y ciertas instituciones provinciales, mientras que en algunos bancos de gran tamaño, privados y públicos, los retiros fueron leves o, incluso, hubo una captación neta. En un principio, la caída de depósitos se concentró en los denominados en pesos (lo cual indicaba un aumento del riesgo cambiario percibido por el público); más tarde, sin embargo, los retiros abarcaron también --y con intensidad-- al segmento en moneda extranjera. Por otro lado, se registró una disminución de unos 4000 millones de dólares en las reservas entre fines de 1994 y mediados de marzo de 1995, como reflejo del exceso de demanda de moneda extranjera por parte del público. Sin embargo, los activos en oro y divisas del Banco Central permanecieron por encima de lo requerido por las normas de convertibilidad en cuanto a cobertura de la base monetaria (la que, luego de la conversión de encajes decidida a comienzos de enero se igualó a la masa del circulante).

Las dificultades del sistema financiero llevaron a las autoridades monetarias a efectuar intervenciones de diverso tipo.

Cuadro 9

ARGENTINA. TASAS DE INTERES (a)

| Período | Nominales | | | | Respecto del IPC (b) | | | |
|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | Pasiva (c) | Activa (d) | Activa (e) | Activa (f) | Pasiva (c) | Activa (d) | Activa (e) | Activa (f) |
| 1992 | 1.0 | 1.4 | 1.2 | 2.3 | -0.2 | 0.2 | 0.1 | 1.1 |
| Trim. 1 | 1.0 | 1.2 | 1.0 | 2.7 | -0.9 | -0.7 | -0.8 | 0.8 |
| Trim. 2 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 2.5 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | 1.4 |
| Trim. 3 | 0.9 | 1.3 | 1.1 | 2.2 | -0.4 | 0.0 | -0.1 | 0.9 |
| Trim. 4 | 1.3 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 0.7 | 1.6 | 1.4 | 1.5 |
| 1993 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 1.7 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 1.2 |
| Trim. 1 | 1.2 | 0.7 | 0.6 | 2.0 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | 1.1 |
| Trim. 2 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 1.7 | 0.1 | -0.2 | -0.3 | 0.9 |
| Trim. 3 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 1.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 1.1 |
| Trim. 4 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 1.6 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 1.5 |
| 1994 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 1.6 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 1.2 |
| Trim. 1 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 1.6 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 1.5 |
| Trim. 2 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 1.6 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 1.1 |
| Trim. 3 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 1.6 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 1.2 |
| Trim. 4 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 1.6 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 1.1 |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos del BCRA y otras fuentes.

- (a) Los valores trimestrales y anuales de rendimientos $(1+r(t))$ son promedios geométricos de los valores mensuales.
- (b) Los valores deflactados corresponden a tasas reales "ex-post", calculadas según $(1+r(t))/(1+p(t+1))$, donde $r(t)$ es la tasa nominal vigente en el mes t y $p(t+1)$, la tasa de crecimiento de los precios en el mes $t+1$.
- (c) Tasa testigo sobre depósitos a plazo fijo.
- (d) Tasa vigente en operaciones interempresarias a siete días con garantía BONEX.
- (e) Tasa para préstamos interbancarios tomados por entidades de primera línea.
- (f) Tasa aplicada por el Banco de la Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días.

A fines de diciembre, se decidió una disminución de encajes sobre depósitos en moneda extranjera, que luego se extendió a los constituidos en pesos. En enero, un grupo de grandes bancos privados estableció una red de seguridad destinada a adquirir carteras de otras entidades. Sin embargo, este mecanismo no llegó a operar con fluidez. Un poco más tarde, se integraron a la red de seguridad los principales bancos estatales; además, se estableció un encaje del 2% sobre los depósitos existentes a fines de noviembre de 1994, con el objeto de constituir un fondo de seguridad para atender problemas de liquidez en los bancos; el manejo del fondo quedó a cargo del banco oficial BICE. A comienzos de marzo, se modificó la carta orgánica del Banco Central a efectos de permitir que esta entidad pudiera prestar fondos a los bancos por plazos mayores a 30 días, manteniendo los requisitos de respaldo en divisas definidos por el sistema de convertibilidad. Por otro lado, las autoridades anunciaron el establecimiento de dos fondos fiduciarios, uno destinado a asistir la reestructuración de los bancos privados, y otro dirigido a capitalizar a los bancos provinciales con miras a su privatización. Asimismo, se decidió otorgar garantía plena a los depósitos bancarios de hasta un cierto monto; para los depósitos a plazo fijo de menos de 90 días, éste se fijó en 10000 pesos.

En la primera parte de 1995 se llevó a cabo un número apreciable de operaciones de transferencias de cartera entre bancos y de fusiones y absorciones de entidades; de todos modos, la reestructuración del sistema financiero proseguiría en los meses siguientes. Por otra parte, diversos bancos habrían reducido su personal o efectuado quitas en los salarios de parte de su planta, como mecanismos para enfrentar la reducción en su volumen de actividades.

Una parte significativa del impacto de la disminución de depósitos en los primeros meses de 1995 fue absorbida a través de una baja en los encajes mantenidos por los bancos y de un mayor financiamiento al sistema por parte del Banco Central, mediante redescuentos y pases contra títulos públicos. Ello amortiguó el efecto sobre el volumen agregado de préstamos bancarios. Sin embargo, el endurecimiento del crédito se hizo sentir tanto para el sector público como para el privado. El gobierno nacional obtuvo fondos en febrero a través de la licitación de letras de tesorería; estas colocaciones fueron luego suspendidas ante la

flojedad de la demanda. Las tasas de interés sobre préstamos tuvieron un incremento considerable, con un máximo hacia mediados de marzo: en ese momento, el costo del financiamiento bancario a corto plazo en dólares para empresas de primera línea superó el 30% anual (en comparación con 9% a fines de 1994). Por otro lado, hubo una mayor rigidez en el otorgamiento de crédito por parte de los bancos, lo que agudizó las restricciones de liquidez, especialmente para empresas de menor tamaño. Al mismo tiempo, los demandantes de crédito (y especialmente las familias) habrían disminuido su propensión a contraer deudas, frente a la mayor incertidumbre sobre la evolución de los ingresos. Aunque no se contaban con datos precisos al respecto, se apreciaron signos de pesadez en el servicio del crédito comercial entre empresas --cuya expansión había sido un elemento importante en los años recientes como medio para facilitar transacciones.

El comportamiento de los mercados de activos se modificó favorablemente en la segunda parte de marzo y en abril; en ello incidieron los anuncios fiscales y monetarios realizados por el gobierno, si bien la reacción de las bolsas en otros países latinoamericanos sugiere que actuó asimismo un efecto regional. En todo caso, hubo una marcada recuperación en los precios de las acciones, de modo que a fines de abril la pérdida desde comienzos de la crisis se había reducido a un 24%. Sin embargo, la evolución de las cotizaciones siguió siendo volátil, en parte debido a la proximidad de las elecciones presidenciales. Por su lado, aunque también con visible volatilidad, mejoraron fuertemente los precios de los bonos. Al mismo tiempo, se redujeron las tasas de interés bancarias, si bien permanecieron bien por encima de los niveles de fines de 1994; al terminar abril, por ejemplo, los créditos en dólares a empresas de primera línea se efectuaban a una tasa promedio de alrededor del 20%.

El tono menos negativo de las expectativas y la provisión de garantías a las colocaciones en los bancos actuaron desde mediados de marzo para detener la rápida caída de depósitos. Sin embargo, no se observó inicialmente una recuperación marcada. Al margen de las conductas precautorias, es posible que la menor demanda de tales activos haya respondido en parte a las necesidades de recursos de agentes que debían afrontar pagos y que, en una variedad de casos, se enfrentaban con menores flujos de caja y crédito más restringido. En cuanto a las reservas internacionales del Banco Central, la evolución en la segunda mitad de marzo y en abril fue oscilante, sin una tendencia clara.

Luego de disipada la incertidumbre electoral a mediados de mayo, se observó un reflujo de fondos hacia los mercados financieros. Aunque todavía con significativas oscilaciones, crecieron los precios de acciones y bonos: para algunos títulos, las cotizaciones llegaron inclusive a superar los niveles de fines del año anterior. Asimismo, se produjo un retorno de depósitos a los bancos (lo cual descomprimió las tasas de interés), y se recuperaron las reservas oficiales. Todo ello insinuaba un movimiento hacia la normalización de las condiciones financieras, aunque seguían siendo visibles las secuelas de los episodios recientes. Hacia fines de mayo existían aún casos de bancos con dificultades en la devolución de depósitos, y la reconfiguración del sistema --que se efectuaría con el aporte de los fondos fiduciarios recientemente constituidos-- estaba aún en proceso. Por otro lado, la recuperación de los depósitos bancarios era todavía parcial, y siguió habiendo diferencias apreciables en la evolución de las colocaciones en distintos grupos de entidades. Asimismo, dada la probable demanda de recursos para formar encajes y cancelar los adelantos efectuados por el Banco Central y la actitud de prudencia que se observaba tanto en los oferentes como en los demandantes de fondos, parecía probable que la recomposición del volumen de préstamos de los bancos rezagara con respecto a la de los depósitos, y que se mantuviera o aun incrementara la segmentación en el acceso al crédito por parte de diferentes clases de firmas. En términos más generales, la evolución futura de los mercados financieros estaba sujeta al comportamiento de impulsos externos --los movimientos de la tasa de interés internacional, y las percepciones de los inversores con respecto a las economías de la región y del país-- y también internos: la evolución del nivel de actividad y de

la política fiscal, en particular. En todo caso, parecía que el financiamiento a las actividades locales no recuperaría prontamente la fluidez que había mostrado en los años recientes. Esto, a su vez, tendría probablemente efectos en el corto plazo sobre el nivel agregado del gasto y sobre la asignación de recursos dentro de la economía: todavía estaba por observarse cuál sería la magnitud y la duración de esos ajustes y cómo repercutirían a su vez sobre los propios mercados financieros.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

i) Las tendencias de la oferta y la demanda globales

La suba de más de 7% en el PBI en 1994 prolongó la fase de rápido crecimiento en la actividad agregada que se inició en 1991. A lo largo de ese período --inusual para la experiencia reciente del país en términos de su duración y de la intensidad del aumento en el producto-- la expansión acumulada permitió recuperar los niveles del PBI per capita de comienzos de la década anterior.

La demanda interna volvió a crecer en 1994 a mayor velocidad que el producto: el incremento fue del 8.7%, en comparación con 6.6% en 1993. Resultó especialmente dinámico el comportamiento de la inversión, que se elevó en algo más del 18% (acumulando una variación de 120% en un intervalo de cuatro años). En consecuencia, siguió aumentando el coeficiente de formación de capital, que se ubicó (a precios constantes) por encima del 23%, es decir cerca de los niveles alcanzados antes de la crisis de los años ochenta¹. (Véase

¹Los cálculos de las cuentas nacionales no discriminan a partir de 1989 la variación de existencias, que se encuentra incorporada en la estimación residual del consumo. Por lo tanto, desde ese año, no existe información sobre la inversión bruta total, aunque sí sobre la inversión fija. Los comentarios del texto se refieren a series comparables, que representan a la inversión a través de la formación bruta de capital fijo y miden al ahorro interno como suma de la inversión fija y el saldo del comercio de bienes y servicios (es decir que, a diferencia de la definición usual, agregan a la variación de existencias dentro del consumo). Como dato ilustrativo para apreciar los órdenes de magnitud de la variación de existencias, los valores (a precios constantes) registrados durante el período 1980-1988 fluctuaron entre -0.5 puntos porcentuales del PBI (en 1985) y 0.7 puntos porcentuales (en 1982).

Cuadro 10

ARGENTINA. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (a)

| | Miles de pesos a precios de 1986 | | | | :Composición porcentual: | | Tasas anuales de crecimiento | | | | | |
|---|----------------------------------|-------|-------|-------|--------------------------|-------|------------------------------|---|------|------|------|------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | : | 1980 | 1994 | : | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Oferta Global | 11130 | 12587 | 13417 | 14587 | : | 111.9 | 115.1 | : | 11.8 | 13.1 | 6.6 | 8.7 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Producto bruto interno a precios de mercado | 10270 | 11159 | 11832 | 12672 | : | 100.0 | 100.0 | : | 8.9 | 8.7 | 6.0 | 7.1 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Importaciones de bienes y servicios | 860 | 1428 | 1585 | 1915 | : | 11.9 | 15.1 | : | 64.8 | 66.0 | 11.0 | 20.8 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Demanda Global | 11130 | 12587 | 13417 | 14587 | : | 111.9 | 115.1 | : | 11.8 | 13.1 | 6.6 | 8.7 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Demanda interna | 10050 | 11521 | 12298 | 13302 | : | 104.9 | 105.0 | : | 14.5 | 14.6 | 6.7 | 8.2 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Inversión bruta interna fija | 1672 | 2189 | 2494 | 2948 | : | 26.4 | 23.3 | : | 25.1 | 30.9 | 13.9 | 18.2 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Consumo total (b) | 8378 | 9332 | 9804 | 10354 | : | 78.3 | 81.7 | : | 12.6 | 11.4 | 5.1 | 5.6 |
| | | | | | : | | | : | | | | |
| Exportaciones de bienes y servicios | 1080 | 1066 | 1119 | 1285 | : | 7.0 | 10.1 | : | -8.2 | -1.3 | 5.0 | 14.8 |
| | | | | | : | | | : | | | | |

FUENTE : Ministerio de Economía, BCRA y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos de esas fuentes.

(a) Por causa de los redondeos la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

(b) Incluye variación de existencias.

El aumento de la inversión en 1994 respondió a estímulos similares a los que habían operado en períodos anteriores. La construcción residencial se vio impulsada por el propio incremento del ingreso agregado, y por la continuada expansión del crédito hipotecario, que había venido facilitando la adquisición de viviendas luego de un prolongado lapso en que el financiamiento de fuente privada era prácticamente inexistente. Durante 1994 se moderó aparentemente la demanda de las viviendas de mayor precio, mientras que fue sostenida la de unidades más pequeñas. Por otro lado, a juzgar por los permisos otorgados en el área metropolitana, hubo una suba en la edificación con destino industrial; asimismo, influyeron las obras efectuadas por empresas privatizadas y por las concesionarias de corredores viales.

Por su parte, las incorporaciones de maquinarias y equipos de origen importado se elevaron considerablemente; ello se reflejó en un significativo incremento en la inversión agregada en equipamiento, pese a la caída en el volumen de la oferta nacional de maquinaria. Los bajos precios relativos de los equipos, y el financiamiento de proveedores externos siguieron incentivando las compras de esos bienes. Dentro de la industria manufacturera, las inversiones en curso o programadas abarcaron en particular a actividades como la producción de alimentos y otros bienes de consumo masivo, la siderurgia y la automotriz; en algunos proyectos influyeron las perspectivas de los mercados externos, especialmente el del Brasil. Asimismo, siguieron actuando a través del sector los incentivos percibidos por las firmas para modernizar sus plantas, a efectos de operar mejor en un entorno competitivo. De todos modos, aun cuando aumentó significativamente el valor de la importación de maquinaria de uso en la industria, se redujo su participación en el total ingresado al país, a algo menos de un tercio. Como contrapartida, creció la proporción de los equipos destinados a los servicios: el transporte, las telecomunicaciones, el sector eléctrico y el financiero continuaron absorbiendo importantes volúmenes de equipos importados.

Cuadro 11

INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSION (a)

(Unidades: % del PBI, a precios constantes de 1986)

| Año | PBI | Efecto términos del in- tercam- bio | Pagos netos a factores (b) | Ingreso bruto nacional | Consumo | Ahorro bruto inter- no | Ahorro nacio- nal | Ahorro exter- no | Balance comercial bienes y servicios | Inver- sión bruta inter- na fija | Varia- ción de existen- cias |
|------|-------|---|--|------------------------------|---------|---------------------------------|-------------------------|------------------------|--|--|---------------------------------------|
| 1980 | 100.0 | 2.3 | -1.5 | 100.8 | 78.5 | 21.5 | 22.2 | 4.1 | -4.9 | 26.4 | 0.2 |
| 1981 | 100.0 | 3.1 | -3.7 | 99.4 | 79.9 | 20.1 | 19.5 | 4.4 | -3.8 | 23.9 | -0.3 |
| 1982 | 100.0 | 1.2 | -5.2 | 96.0 | 78.8 | 21.2 | 17.3 | 2.5 | 1.5 | 19.7 | 0.7 |
| 1983 | 100.0 | 1.4 | -6.1 | 95.3 | 78.8 | 21.2 | 16.5 | 2.6 | 2.1 | 19.1 | 0.4 |
| 1984 | 100.0 | 2.2 | -6.4 | 95.8 | 80.1 | 19.9 | 15.7 | 2.6 | 1.6 | 18.3 | 0.2 |
| 1985 | 100.0 | 1.3 | -6.2 | 95.1 | 79.3 | 20.7 | 15.7 | 1.1 | 3.9 | 16.8 | -0.5 |
| 1986 | 100.0 | 0.0 | -4.6 | 95.4 | 80.7 | 19.3 | 14.7 | 2.7 | 1.8 | 17.5 | 0.0 |
| 1987 | 100.0 | -0.3 | -4.2 | 95.5 | 79.9 | 20.1 | 15.7 | 3.8 | 0.7 | 19.4 | 0.1 |
| 1988 | 100.0 | 0.7 | -4.7 | 96.0 | 78.1 | 21.9 | 17.9 | 1.1 | 3.0 | 18.9 | 0.6 |
| 1989 | 100.0 | 1.6 | -6.3 | 95.3 | 79.3 | 20.7 | 16.0 | -0.3 | 5.0 | 15.7 | ... |
| 1990 | 100.0 | 1.0 | -4.5 | 96.6 | 78.9 | 21.1 | 17.7 | -3.5 | 6.9 | 14.2 | ... |
| 1991 | 100.0 | 1.4 | -4.1 | 97.2 | 81.6 | 18.4 | 15.7 | 0.6 | 2.1 | 16.3 | ... |
| 1992 | 100.0 | 1.5 | -3.3 | 98.2 | 83.6 | 16.4 | 14.6 | 5.1 | -3.2 | 19.6 | ... |
| 1993 | 100.0 | 1.6 | -2.7 | 98.9 | 82.9 | 17.1 | 16.0 | 5.0 | -3.9 | 21.0 | ... |
| 1994 | 100.0 | 1.9 | -2.9 | 99.0 | 81.7 | 18.3 | 17.3 | 6.0 | -5.0 | 23.3 | ... |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre datos oficiales.

(a) Estimaciones sujetas a revisión. A partir de 1989 inclusive, las estimaciones de las cuentas nacionales no discriminan a la variación de existencias, que están incluidas dentro del consumo. Por lo tanto, desde ese año no se dispone de información sobre la inversión bruta total, aunque sí la inversión bruta fija. Como consecuencia, no existe para el conjunto del período series referidas a la inversión bruta interna y el consumo (excluyendo variación de existencias). A su vez, ello implica que las mediciones del ahorro (obtenidas como diferencia entre producto interno o ingreso nacional y consumo) no serían consistentes a lo largo del período. A efectos de presentar información compatible con la que existe para los años recientes, en las cifras del cuadro la inversión se mide, también para el intervalo 1980-1988, a través de la inversión fija, y el consumo incorpora a la variación de existencias. El ahorro está entonces medido de un modo que difiere del convencional. A fines ilustrativos, se incluye también en el cuadro la serie de variación de existencias para el período 1980-1988, lo que permite inferir los datos con las definiciones usuales.

(b) Deflactados por el índice de precios de las importaciones.

El consumo agregado subió en 1994 en 5.6%, una tasa más alta que en 1993, pero netamente menor que en los dos años anteriores. Ello dio indicios de que se estaba moderando el gasto de las familias, que había tenido una gran expansión en las primeras etapas del programa de convertibilidad, con una reacción muy elástica a la tendencia creciente de los ingresos y a la renovada disponibilidad de crédito. El comportamiento observado en 1993 y, especialmente, en 1994 implicó que, después de un período de nítida caída, se recuperara el coeficiente de ahorro interno. Este coeficiente permaneció de todos modos en un nivel inferior al de cualquier año entre 1980 y 1991 aunque, dado el menor peso de los pagos a factores en relación a lo observado en los ochenta, la tasa de ahorro nacional alcanzó un valor similar al promedio de esa década. La inflexión ascendente en la tasa de ahorro en 1994 fue un hecho significativo: algo más del 60% del incremento de la inversión tuvo como contrapartida una elevación del ahorro doméstico. Sin embargo, la generación interna de ahorros quedó bien por debajo de los recursos destinados a la acumulación de capital. Esto se reflejó en los resultados del comercio exterior. (Véase el cuadro 11)

El saldo físico del intercambio de bienes y servicios registró un valor negativo de 5% del PBI a precios constantes (en comparación con 3.9% en 1993). El volumen de importaciones creció nuevamente a un rápido ritmo (20.8%), impulsado particularmente por la mayor demanda de bienes de capital; con ello, se acumuló un alza de más del 265% a partir de los bajos valores de 1990. Un hecho destacable fue la suba en los volúmenes exportados, que rondó el 15%. Como consecuencia, el cuántum de exportaciones de bienes y servicios superó por primera vez las cifras de 1990, y representó más del 10% del PBI a precios constantes.

La composición de las variaciones en el gasto durante 1994 mostró algunos cambios importantes con respecto a las tendencias previas. A lo largo del año, por otro lado, se apreciaron signos de aplacamiento en el consumo, mientras que la inversión se mantenía sostenida y se reforzaba el movimiento ascendente de las exportaciones. Ello sugería una

modificación en relación a los comportamientos observados en años anteriores, que habían estado asociados a una intensa utilización del crédito externo -- para financiar inversión, pero también consumo, y en proporción apreciable. Sin embargo, esa inflexión parecía parte de un proceso gradual, en cuyo transcurso seguiría habiendo por un tiempo una considerable demanda de fondos del exterior.

El quiebre del financiamiento externo a fines de 1994 probablemente trastocó los planes trazados por numerosos agentes. Es decir, es presumible que las decisiones de gasto, inversión, tenencias de activos y endeudamiento formuladas tiempo atrás no estuvieran adaptadas al nuevo escenario. Consecuentemente, se perfilaba una revisión de planes y expectativas, en un contexto más incierto, y de características diferenciadas con respecto al pasado. Desde el punto de vista financiero, ello planteaba el tema del repago de las deudas contraídas bajo previsiones que posiblemente no se realizarían. Con respecto a la reacción de los mercados de bienes y servicios (claramente influida por el comportamiento financiero, y con repercusiones a su vez sobre éste), apuntaba la búsqueda de una nueva asignación de la producción y el gasto. Al parecer, la respuesta inicial de las familias -- ante las perspectivas de un menor acceso al crédito y de una evolución más lenta (y, en muchos casos, de más difícil predicción) de los ingresos-- fue un achatamiento del consumo, que se verificó especialmente en los bienes durables, pero que probablemente abarcó también a los servicios -- rubros cuya demanda había sido especialmente dinámica en períodos previos. Eran todavía escasos los datos, aun cualitativos, sobre las decisiones de inversión en los primeros meses de 1995: probablemente siguió actuando el impulso generado por proyectos en curso, pero había signos de que las inversiones dirigidas al mercado interno eran percibidas como menos rentables, tanto por las tendencias observadas de la demanda como por el mayor costo del financiamiento. Por contraste, las exportaciones continuaron mostrando dinamismo. Es decir que se modificaron los incentivos para distintas clases de actividades; el comportamiento agregado a corto plazo parecía depender de la intensidad de la expansión de los sectores orientados a los mercados externos, y de la magnitud del ajuste

que efectuarían aquéllos que abastecen la demanda local.

ii) La evolución de los principales sectores

Como venía ocurriendo desde 1992, las ramas productoras de bienes crecieron en 1994 a menor velocidad que el PBI agregado. Sin embargo, pese a la leve desaceleración del sector manufacturero, el incremento en la actividad de producción de bienes fue más rápido que en el año anterior (Véase el cuadro 12). Ello se debió al mejor desempeño de la agricultura y a las apreciables subas en la producción minera y en la construcción. Por su parte, se redujo algo la tasa de expansión de los sectores de servicios básicos, aunque ellos mantuvieron un marcado dinamismo. Nuevamente se observó una suba apreciable en la actividad del resto de los servicios, especialmente por el mayor volumen de las transacciones financieras y de las del comercio (reflejo, en buena medida, del incremento en el flujo de bienes y servicios); si bien el producto registrado de los servicios comunales y personales aumentó menos que en 1993, su crecimiento fue muy superior al vegetativo. Así, el conjunto de los servicios diversos contribuyó en más del 55% a la suba del PBI total, mientras que los sectores productores de bienes aportaron algo menos de un tercio de esa suba.

El sector agropecuario

El producto agropecuario se elevó en un 1.5%, más que recuperando la caída del año previo. La cosecha de granos de la campaña 1993/1994 registró una suba significativa (cercana al 5%) con respecto a la anterior. Ello se debió a un ligero incremento

Cuadro 12

ARGENTINA. PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, A PRECIOS DE MERCADO (a)

| | Miles de pesos a precios de 1986 | | | | :Composición porcentual : | Tasas anuales de crecimiento | | | | | | |
|--|----------------------------------|---------|---------|---------|---------------------------|------------------------------|-------|---|------|------|------|------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | : | 1980 | 1994 | : | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| Producto Bruto Interno | 10270.0 | 11158.6 | 11832.0 | 12672.0 | : | 100.0 | 100.0 | : | 8.9 | 8.7 | 6.0 | 7.1 |
| Bienes | 4432.7 | 4770.1 | 4980.6 | 5252.8 | : | 45.5 | 41.5 | : | 10.1 | 7.6 | 4.4 | 5.5 |
| Agricultura | 871.6 | 872.2 | 863.5 | 876.4 | : | 6.9 | 6.9 | : | 4.0 | 0.1 | -1.0 | 1.5 |
| Minería | 237.6 | 257.0 | 272.4 | 303.5 | : | 2.3 | 2.4 | : | -5.8 | 8.2 | 6.0 | 11.4 |
| Industria manufacturera | 2810.8 | 3017.0 | 3152.8 | 3282.1 | : | 28.1 | 25.9 | : | 11.9 | 7.3 | 4.5 | 4.1 |
| Construcción | 512.7 | 623.9 | 691.9 | 790.8 | : | 8.2 | 6.2 | : | 21.3 | 21.7 | 10.9 | 14.3 |
| Servicios básicos | 699.5 | 766.0 | 827.6 | 883.9 | : | 5.5 | 7.0 | : | 3.8 | 9.5 | 8.0 | 6.8 |
| Electricidad, gas y agua | 202.6 | 213.5 | 237.0 | 251.2 | : | 1.5 | 2.0 | : | 2.3 | 5.4 | 11.0 | 6.0 |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 496.9 | 552.5 | 590.6 | 632.7 | : | 4.0 | 5.0 | : | 4.4 | 11.2 | 6.9 | 7.1 |
| Otros servicios | 5133.5 | 5514.2 | 5910.2 | 6385.3 | : | 49.0 | 50.4 | : | 7.4 | 7.4 | 7.2 | 8.0 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 1705.3 | 1862.5 | 1946.3 | 2084.4 | : | 17.9 | 16.4 | : | 16.5 | 9.2 | 4.5 | 7.1 |
| Finanzas, seguros y servicios prestados a las empresas | 1551.5 | 1756.5 | 1932.2 | 2175.7 | : | 14.3 | 17.2 | : | 10.0 | 13.2 | 10.0 | 12.6 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 1876.7 | 1895.2 | 2031.7 | 2125.2 | : | 16.8 | 16.8 | : | -1.4 | 1.0 | 7.2 | 4.6 |
| Otros (b) | 4.3 | 108.3 | 113.6 | 150.0 | : | 0.0 | 1.2 | : | . | . | . | . |

FUENTE : Ministerio de Economía, BCRA y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos de esas fuentes.

(a) Por causa de los redondeos la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

(b) Representa una cuenta de ajuste, que incluye (sumando), impuestos a la importación y (restando) servicios financieros imputables como consumo intermedio.

del área cultivada y, sobre todo, a mejores rendimientos. Se destacó el alza de la producción de soja, que retornó al nivel de 11.3 millones de toneladas; junto con el fuerte incremento de la cosecha de girasol (que fue del 30%, hasta alcanzar 3.9 millones de toneladas), ello explicó el crecimiento del grupo de granos oleaginosos. En cambio, se redujo levemente la cosecha de cereales, dadas las menores producciones de trigo y sorgo; la de maíz se elevó levemente por encima de los 10 millones de toneladas. (Véase el cuadro 13)

Si bien siguieron pesando los costos relativamente altos de los servicios y de la canasta de consumo de los productores (lo cual vino repercutiendo especialmente sobre las explotaciones de menor tamaño), la agricultura pampeana enfrentó una demanda internacional más sostenida que en períodos anteriores, y precios comparativamente bajos de diversos insumos directos; asimismo, el sector primario fue alcanzado por la rebaja de contribuciones a la seguridad social. Al mismo tiempo, se redujo la rentabilidad relativa de la ganadería vacuna. De ahí que los incentivos a la producción agrícola fueron más fuertes que en el pasado reciente; hubo indicios de que el sector atrajo recursos (lo que se manifestó en el mercado de arrendamientos), y de que se intensificó el uso de insumos tales como los fertilizantes. Para la campaña 1994/1995 se proyectaba un importante aumento en la producción total de granos, con apreciables subas en el trigo, el maíz, la soja y el girasol.

Por su parte, la producción de cultivos industriales, frutas y hortalizas registró una evolución generalmente creciente en el ciclo agrícola 1993/1994. Así, se observaron recuperaciones en las cosechas de algodón, caña de azúcar y uva, mientras que también aumentó la producción de papas, manzanas y naranjas; como excepciones a ese comportamiento, hubo mermas en la producción de té, tabaco y peras.

Cuadro 13

ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

| | Superficie sembrada (a) (millones de hectáreas) | | | | Producción (a) (millones de toneladas) | | | |
|----------------------|--|---------|----------------|----------------|---|---------|----------------|----------------|
| | 1991/92 | 1992/93 | 1993/94 (b) | 1994/95 (b) | 1991/92 | 1992/93 | 1993/94 (b) | 1994/95 (b) |
| Cereales | 11.3 | 11.1 | 11.1 | 11.6 | 24.6 | 25.2 | 24.9 | 26.0 |
| Principales cereales | 8.2 | 8.3 | 8.3 | 8.6 | 23.4 | 23.9 | 23.6 | 24.2 |
| Trigo | 4.7 | 4.5 | 4.9 | 5.1 | 9.9 | 9.9 | 9.6 | 10.8 |
| Sorgo | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 2.8 | 2.7 | 2.2 | 2.0 |
| Maíz | 2.7 | 3.0 | 2.8 | 2.9 | 10.7 | 10.0 | 10.2 | 11.0 |
| Oleaginosos | 8.3 | 7.8 | 8.0 | 8.6 | 15.2 | 13.3 | 15.5 | 17.8 |
| Lino | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Girasol | 2.7 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 3.4 | 3.0 | 3.9 | 4.7 |
| Soja | 5.0 | 5.3 | 5.7 | 5.8 | 11.3 | 9.9 | 11.3 | 12.7 |
| Maní | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Total granos | 19.6 | 18.9 | 19.1 | 20.2 | 39.8 | 38.5 | 40.4 | 43.8 |

FUENTE : Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca y Junta Nacional de Granos.

(a) La unidad de tiempo es el año agrícola.

(b) Cifras preliminares o estimadas.

La faena de ganado vacuno disminuyó levemente; su nivel permaneció algo por debajo de las 12 millones de cabezas (Véase el cuadro 14). Por otro lado, se redujo el peso medio de los animales sacrificados, y hubo una mayor proporción de hembras en la faena. Durante 1994 cayó el precio nominal de la hacienda, lo que implicó disminuciones tanto con respecto a los precios de los productos industriales como a los de los principales granos (como el trigo). Sin recuperar los valores de comienzos de la década, aumentó el volumen de las exportaciones; la parte de la producción de carne destinada a los mercados externos se incrementó de 11% en 1993 a 14% en 1994. Un hecho significativo fue la disminución de los brotes de aftosa, al punto que en los primeros meses de 1995 no se registraron casos de esa enfermedad del ganado. Ello abrió la perspectiva de que se accediera a nuevos mercados para las carnes.

En 1994 se redujo el consumo interno per capita de carne vacuna, hasta el nivel históricamente bajo de 62 kilos por año; en los últimos años se vino observando una sustitución en el consumo de carnes, con una menor participación de las de vacunos y una mayor de las de porcinos y, especialmente, aves. En tal sentido, continuó en 1994 el incremento de la faena de pollos. Por otro lado, hubo una suba marcada en la producción de leche, impulsada por un mayor consumo de derivados, y también por las exportaciones dirigidas al Brasil. Asimismo, prosiguió el aumento en el tonelaje de la captura de pescados y mariscos, destinada en buena parte a la exportación. Sin embargo, hubo una más alta participación en esa captura de especies de menor valor relativo, lo que determinó una caída en el producto del sector pesquero.

La minería

En el incremento del producto minero influyó particularmente la mayor extracción de petróleo y gas natural. (Véase el cuadro 15)

Cuadro 14

ARGENTINA. INDICADORES DE LA GANADERIA VACUNA

| Período | Existencias | Faena total | Tasa de extracción | Rendimientos (kg limpios por cabeza) | Proporción de hembras en la faena tipificada | Consumo per cápita | Precios del novillo relativos a: | |
|----------|-----------------------|-------------|--------------------|--------------------------------------|--|--------------------|----------------------------------|-----------------------|
| | | | | | | | Precios industriales (c) | Precios del trigo (d) |
| | (millones de cabezas) | | (a) (%) | | (b) (%) | (kg/hab/año) | (Indices, 1986=100) | |
| 1984 | 54.4 | 12.2 | 22.4 | 209 | 42.8 | 77.1 | 103.3 | 98.1 |
| 1985 | 54.7 | 14.1 | 25.8 | 203 | 46.2 | 85.3 | 70.6 | 73.0 |
| 1986 | 52.5 | 13.8 | 26.3 | 209 | 45.0 | 89.9 | 100.0 | 100.0 |
| 1987 | 51.0 | 12.5 | 24.5 | 211 | 43.5 | 79.8 | 122.7 | 112.8 |
| 1988 | 50.5 | 12.0 | 23.8 | 216 | 39.6 | 75.8 | 97.0 | 76.1 |
| 1989 | 49.5 | 12.1 | 24.4 | 209 | 42.6 | 72.3 | 93.9 | 77.1 |
| 1990 (e) | 50.3 | 12.4 | 24.7 | 215 | 42.0 | 69.7 | 74.0 | 79.5 |
| 1991 (e) | 51.2 | 12.6 | 24.6 | 206 | 41.0 | 66.6 | 85.5 | 126.4 |
| 1992 (e) | 53.0 | 11.7 | 22.1 | 212 | 40.8 | 65.6 | 102.9 | 112.2 |
| 1993 (e) | 52.7 | 11.9 | 22.6 | 211 | 40.4 | 66.0 | 88.0 | 95.9 |
| 1994 (e) | ... | 11.8 | ... | 209 | 42.7 | 62.1 | 84.4 | 89.5 |

FUENTE : Secretaría de Estado de Agricultura , Ganadería y Pesca y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales y privados.

(a) Faena del período como porcentaje de las existencias.

(b) La faena tipificada representa entre el 75% y el 80% de la faena comercial (registrada) total.

(c) El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers.

(d) Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de novillo vivo. El precio del trigo es la cotización promedio en la Bolsa de Cereales. El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers.

(e) Cifras preliminares y proyecciones. La faena total desde 1992 se estimó por extrapolación empleando como indicador a la faena tipificada.

Esta evolución reforzó la tendencia dinámica que venía mostrando la minería de combustibles. Las inversiones para la extracción y el transporte de combustibles continuaron movilizand o un apreciable volumen de recursos; en 1994, en particular, se inauguró un oleoducto trasandino. Por su parte, se conocieron proyectos de considerable magnitud referidos a la explotación de minerales metálicos como cobre y metales preciosos. Las políticas dirigidas a la minería se manifestaron en cambios sustanciales en las normas para el sector. Así, se autorizó el otorgamiento de concesiones para la explotación de minerales nucleares y se eliminaron restricciones definidas por zonas de protección geológica; además, se establecieron derechos de exclusividad de los yacimientos desde el momento del descubrimiento, y se extendieron los plazos de concesión de 20 a 40 años.

La industria manufacturera

El PBI de la industria manufacturera se elevó en algo más de un 4%, es decir que creció con menor intensidad que en los años previos. La tasa de variación anual del producto fue mayor en la primera parte del período; de hecho, algunos datos desestacionalizados sugieren que el nivel de actividad del segundo semestre resultó más bajo que en el anterior, aunque ello no llegó a configurar un movimiento contractivo. En el agregado, la demanda interna de productos industriales parece haber oscilado a lo largo del período sin una tendencia clara; en cambio, hubo un incremento en la corriente de exportaciones.

Una de las características de la evolución de la industria en los últimos años fue la heterogeneidad en el comportamiento de distintos sectores y conjuntos de empresas. En 1994 hubo también una dispersión apreciable en los movimientos de la producción en diferentes clases de actividades; sin embargo, se observaron algunas modificaciones significativas con respecto al patrón mostrado en períodos previos. Nuevamente, la industria automotriz

Cuadro 15

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 (a) | : | Tasas anuales de crecimiento | | | |
|--|---------|-------|-------|----------|---|------------------------------|------|------|------|
| | | | | | : | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| 1. Producto bruto interno de la minería a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986) | 237.6 | 257.0 | 272.4 | 303.5 | : | -5.8 | 8.2 | 6.0 | 11.4 |
| 2. Producción de algunos minerales importantes | | | | | : | | | | |
| Petróleo (millones de m3) | 28.4 | 32.2 | 34.5 | 38.6 | : | 1.2 | 13.4 | 7.1 | 11.9 |
| Gas natural (millones de m3) | 24643.0 | 25043 | 26632 | 27406 | : | 7.1 | 1.6 | 6.3 | 2.9 |

FUENTE : Ministerio de Economía, BCRA y Secretaría de Energía.

(a) Cifras provisionarias.

creció bien por encima de la media, si bien la tasa de incremento en el número de unidades fabricadas (algo más del 19%) fue menor que los registros extraordinariamente altos de los tres años previos. (Véase el cuadro 16)

Por su parte, declinó en forma bastante intensa la producción de ciertos electrodomésticos (como heladeras y lavarropas), a partir de niveles elevados. Es decir que, en términos generales, el ritmo de producción de bienes de consumo durable permaneció alto, pero sin el muy fuerte dinamismo que había venido mostrando.

El producto de algunas importantes actividades de bienes intermedios registró subas marcadas; en ciertos casos, ello representó una recuperación con respecto a caídas previas, influidas por la fuerte competencia externa. Al margen de los efectos inducidos por las ganancias de productividad, y por la sostenida demanda local, esa evolución parece haber obedecido también a una mejora en los mercados internacionales; al mismo tiempo, la utilización de instrumentos comerciales (como los anti-dumping, los derechos específicos y los cupos, según el caso) moderó la competencia de las importaciones en algunos sectores.

La producción de acero crudo aumentó un 14%, acentuando el incremento registrado en 1993; con todo, el nivel alcanzado fue inferior al de finales de los ochenta. Dentro de la misma actividad siderúrgica, el intenso aumento de la fabricación de laminados planos (tanto en frío como en caliente) llevó a la producción por encima de los máximos previos; por su lado, la laminación de no planos se incrementó en un 17.5%. El conjunto de la industria química elevó su producto en alrededor de 2%, pese a la menor elaboración de refinados de petróleo (dado que una parte creciente del crudo se derivó a la exportación). Entre la gran variedad de productos que elabora el sector químico, se notaron subas en la elaboración de PVC, polietileno y polipropileno, mientras que mermó la fabricación de productos farmacéuticos. Por su parte, la

Cuadro 16

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | Tasas anuales de crecimiento | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|------------------------------|-------|-------|-------|
| | | | | | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| 1. Producto bruto interno de la industria manufacturera a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986) | 2810.8 | 3017.0 | 3152.8 | 3282.1 | 11.9 | 7.3 | 4.5 | 4.1 |
| 2. Producción de algunas manufacturas importantes | | | | | | | | |
| Hierro primario (miles de tons.) (a) | 2322 | 1989 | 2154 | 2658 | -20.0 | -14.3 | 8.3 | 23.4 |
| Acero crudo (miles de tons.) | 2973 | 2680 | 2870 | 3274 | -18.0 | -9.9 | 7.1 | 14.1 |
| Laminados terminados en caliente (miles de tons.) (b) | 2672 | 2411 | 2858 | 3414 | -8.8 | -9.8 | 18.5 | 19.5 |
| Laminados planos en frío (miles de tons.) (c) | 673 | 718 | 855 | 1088 | -6.3 | 6.7 | 19.1 | 27.3 |
| Aluminio primario (miles de tons.) | 168 | 153 | 171 | 126 | 1.6 | -9.1 | 11.8 | -26.3 |
| Cemento (miles de tons.) (d) | 4314 | 5023 | 5582 | 4571 | 22.5 | 16.4 | 11.1 | -18.1 |
| Pasta de papel (miles de tons.) | 654 | 709 | 751 | 758 | 4.0 | 8.4 | 5.9 | 0.9 |
| Acido sulfúrico (miles de tons.) | 235 | 222 | 194 | 192 | 16.2 | -5.4 | -12.6 | -1.0 |
| Automotores (miles de unidades) | 139 | 262 | 342 | 409 | 39.0 | 88.5 | 30.5 | 19.6 |
| Tractores (unidades) (d) | 3595 | 4076 | 4003 | 6277 | -20.9 | 13.4 | -1.8 | 56.8 |
| Heladeras (miles de unidades) | 420 | 715 | 782 | 633 | 93.5 | 70.2 | 9.4 | -19.1 |
| Lavarropas (miles de unidades) | 210 | 574 | 688 | 500 | 16.7 | 173.3 | 19.9 | -27.3 |

FUENTE : Ministerio de Economía, BCRA y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos de esas fuentes; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación de Fábricas de Automotores; Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores y otras fuentes.

- (a) Incluye arrabio y hierro esponja.
 (b) Incluye la producción destinada a la relaminación en frío.
 (c) Cifras no sumables a la producción de laminados en caliente.
 (d) Corresponde a despachos al mercado nacional y exportaciones.

industria del papel incrementó su producto en un 5.5%, aunque se redujo levemente la fabricación de papel para diarios.

Fue significativa la suba del nivel de actividad de las industrias alimenticias (en cerca de 6%). El crecimiento abarcó a una amplia gama de productos, como las harinas, los aceites vegetales, los productos lácteos, las gaseosas y la cerveza; por contraste, disminuyó la producción de vino y otras bebidas alcohólicas. Los sectores ligados a la construcción, por su lado, también mostraron dinamismo. Asimismo, se elevó significativamente la producción de material de transporte destinado a la inversión, dados el continuado aumento en automotores comerciales y la recuperación en la producción de tractores. En cambio, según la información disponible, hubo una caída bastante apreciable en la fabricación de maquinarias.

Durante 1994 parece haberse acentuado la actividad en las operaciones de traspaso de propiedad y control de empresas industriales, lo cual involucró en diversos casos el ingreso al mercado o la expansión de firmas del exterior. Esas operaciones alcanzaron, en particular, a industrias alimenticias, de fabricación de productos químicos de consumo, y del sector papelerero. Por otro lado, se incrementó el número de empresas incorporadas al régimen de especialización industrial, que requiere a las firmas formular compromisos de exportación, otorgando al mismo tiempo la facilidad de importar productos con bajo arancel.

El contexto para la industria manufacturera, que ya venía modificándose a lo largo de 1994, varió en forma bastante brusca en los primeros meses de 1995. Según datos cualitativos, las percepciones de las empresas con respecto a la demanda interna mostraron una clara declinación. Sin embargo, el nivel de actividad agregado en el primer trimestre habría experimentado un aumento en relación a igual período del año previo; esa evolución resultó particularmente significativa porque, dado el movimiento del producto a lo largo de 1994, los índices desestacionalizados se incrementaron nítidamente frente a los de la segunda mitad de ese año. Hacia fines de mayo, las señales eran de diverso signo. Aparentemente, la demanda local permanecía comparativamente baja, mientras que la

externa (especialmente del Brasil) seguía activa. La situación resultante aparecía distinta según la rama de actividad y el tipo de empresas. En tal sentido, el aumento del producto en los primeros meses del año fue liderado por las industrias de bienes intermedios, mientras que se notó una inflexión hacia abajo en la producción de los sectores de consumo durable --incluyendo el de automotores, y pese al incremento de las exportaciones. Por otro lado, existieron indicios de que se había registrado una acumulación de inventarios, y de que diversas firmas --especialmente de menor tamaño-- atravesaban dificultades financieras. En términos generales, la producción industrial parecía estar declinando, aunque no era fácil prever qué amplitud y duración tendría ese movimiento.

Los servicios básicos

El PBI de las actividades de servicios de infraestructura continuó creciendo con rapidez en 1994. La generación de energía eléctrica se elevó en cerca de 10%. Las usinas hidráulicas y las térmicas tuvieron una participación pareja (de alrededor de 43% cada grupo) en la producción eléctrica en 1994, mientras que las centrales nucleares dieron cuenta del resto. Entre las actividades vinculadas con la hidroelectricidad, se destacó la puesta en funcionamiento de la represa de Yaciretá, un emprendimiento conjunto con el Paraguay; asimismo, se recompuso la producción de la central de Piedra del Aguila, en el sur del país. Desde el punto de vista de la demanda de energía, fue apreciable el aumento del consumo por parte de los grandes usuarios, para los cuales las tarifas se mantuvieron inalteradas durante el período.

El producto del grupo de sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones creció algo más de 7%. Dentro del transporte, se incrementó especialmente el aéreo, con subas menos intensas en el transporte por tierra y por agua. Por su parte, siguió siendo muy rápido el aumento de la actividad en el área de las comunicaciones. Al margen de las fuertes inversiones asociadas al servicio telefónico, se observó el ingreso de empresas del exterior orientadas a la explotación de tecnologías recientes de comunicaciones.

Cuadro 17

ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|------------------------------------|-------|--------|--------|-------|------|------|------|
| Variación de diciembre a diciembre | | | | | | | |
| Indice de precios al consumidor | 387.7 | 4923.8 | 1343.9 | 84.0 | 17.5 | 7.4 | 3.9 |
| Alimentos | 406.3 | 4778.9 | 1206.6 | 84.6 | 18.6 | 8.0 | 1.6 |
| Indumentaria | 364.2 | 5428.6 | 1031.0 | 71.7 | 4.3 | -3.3 | -1.8 |
| Otros bienes y servicios | 377.4 | 4945.9 | 1511.5 | 85.8 | 19.1 | 8.2 | 4.4 |
| Indice de precios al por mayor | 431.6 | 5386.4 | 798.4 | 56.7 | 3.2 | 0.1 | 5.8 |
| Productos importados | 412.8 | 5961.0 | 406.1 | 69.4 | 4.4 | -5.4 | 19.5 |
| Productos nacionales | 433.7 | 5323.0 | 846.8 | 55.9 | 3.1 | 0.5 | 4.9 |
| Agropecuarios | 455.3 | 5526.3 | 659.8 | 62.2 | 9.9 | 0.1 | 2.9 |
| Manufacturados | 430.3 | 5289.1 | 879.2 | 55.1 | 2.1 | 0.6 | 5.2 |
| Variación media anual | | | | | | | |
| Indice de precios al consumidor | 343.0 | 3079.5 | 2314.0 | 171.7 | 24.9 | 10.6 | 4.2 |
| Alimentos | 338.0 | 3050.5 | 2129.4 | 161.1 | 30.2 | 10.3 | 1.4 |
| Indumentaria | 323.9 | 3567.8 | 1880.5 | 151.3 | 10.7 | -0.9 | -2.5 |
| Otros bienes y servicios | 350.6 | 3012.2 | 2541.8 | 184.0 | 23.3 | 11.7 | 4.9 |
| Indice de precios al por mayor | 412.5 | 3432.6 | 1606.9 | 110.5 | 6.0 | 1.6 | 0.7 |
| Productos importados | 438.8 | 3748.3 | 1097.4 | 87.8 | 0.4 | 0.2 | 4.7 |
| Productos nacionales | 409.7 | 3397.1 | 1669.9 | 112.4 | 6.4 | 1.7 | 0.4 |
| Agropecuarios | 378.4 | 3485.6 | 1492.0 | 95.1 | 18.0 | 5.8 | -8.6 |
| Manufacturados | 415.2 | 3382.7 | 1699.6 | 114.9 | 4.9 | 1.1 | 1.8 |

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

b. Los precios, las remuneraciones y el empleo

i) Los precios

La tasa de incremento del IPC se redujo nuevamente, hasta quedar por debajo del 4% para el conjunto del año 1994. Esta variación fue la menor registrada en el país por más de cuatro décadas. La atenuación de los movimientos de los precios al consumidor fue difundida entre los grandes rubros de la canasta. (Véase el cuadro 17)

Como consecuencia, fueron leves las variaciones de precios relativos a lo largo del año entre las distintas categorías del gasto. En particular, se moderó significativamente la suba en los precios de los servicios privados (de cerca del 11% en 1993 a 4.9% en el conjunto de 1994), de modo que resultó sólo un poco mayor que la del nivel general. También se observó una nítida caída del ritmo del alza de precios de los alimentos (al 1.6% para todo el año), con reducciones en los precios nominales de rubros importantes como las carnes frescas y las frutas, hortalizas y legumbres. Los precios de la indumentaria volvieron a disminuir, aunque más levemente que en el año anterior: la deflación fue del 1,8% (3.3% en 1993).

Las oscilaciones durante el período en la tasa de variación del IPC agregado fueron de magnitud bastante pequeña, y respondieron en buena medida a impulsos estacionales (en una u otra dirección) sobre los precios de los alimentos frescos o de ciertos servicios. De tal manera, quedó clara la tendencia a una evolución muy pausada del conjunto de precios. Ello se apoyó en el afianzamiento de conductas de formación de precios que se habían venido conformando en los últimos años, y que implicaron un alargamiento del período entre modificaciones en los precios, menores módulos de los ajustes --en función de la mayor sensibilidad de los compradores ante cambios de precios--, y una

Cuadro 18

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES (a)

| Período | Indice de precios mayoristas | | | | Indice de precios al consumidor | | Salario medio normal en la industria | Tipo de cambio comercio exterior (b) | M1 (desestacionalizado) (c) | M2 |
|---------|------------------------------|---------------|---------------------------|----------------------|---------------------------------|--------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|------|
| | Total | Agro-pecuario | Nacional no agro-pecuario | Productos importados | Nivel general | Servicios privados | | | | |
| 1988 | 14.9 | 15.4 | 14.9 | 14.6 | 14.1 | 13.0 | 14.3 | 12.8 | 12.6 | 15.1 |
| 1989 | 39.6 | 39.9 | 39.4 | 40.8 | 38.6 | 40.9 | 37.3 | 42.1 | 38.0 | 34.2 |
| 1990 | 20.1 | 18.4 | 20.9 | 14.5 | 24.9 | 28.5 | 24.7 | 14.1 | 21.5 | 16.9 |
| 1991 | 3.8 | 4.1 | 3.7 | 4.5 | 5.2 | 5.9 | 4.6 | 6.2 | 8.6 | 6.6 |
| 1992 | 0.2 | 0.8 | 0.2 | 0.3 | 1.4 | 1.9 | 1.1 | 0.4 | 3.3 | 4.0 |
| I | 0.8 | 3.7 | 0.4 | -0.3 | 2.4 | 2.7 | 1.2 | 0.0 | 10.8 | 2.6 |
| II | 0.3 | -2.3 | 0.7 | 0.0 | 0.9 | 1.6 | 1.4 | 0.0 | -0.9 | 5.7 |
| III | 0.7 | 4.6 | 0.2 | 0.6 | 1.4 | 1.9 | 0.3 | 0.0 | -1.3 | 2.2 |
| IV | -0.8 | -2.6 | -0.6 | 1.1 | 0.7 | 1.3 | 0.7 | 1.8 | 5.1 | 5.6 |
| 1993 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.5 | 0.6 | 0.9 | 0.5 | 0.0 | 2.6 | 2.8 |
| I | 0.3 | 0.4 | 0.4 | -0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.3 | 0.2 | 9.1 | 1.6 |
| II | 0.4 | 1.4 | 0.3 | -0.4 | 1.0 | 2.1 | 0.6 | 0.0 | -1.8 | 3.3 |
| III | 0.1 | 1.1 | 0.0 | -0.2 | 0.4 | 0.9 | 0.6 | 0.0 | -0.3 | 2.2 |
| IV | -0.8 | -2.8 | -0.5 | -0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 3.9 | 4.2 |
| 1994 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 1.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | 1.2 | 1.0 |
| I | -0.1 | -2.5 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.8 | 0.2 | 0.0 | 9.2 | 0.6 |
| II | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 0.3 | 0.3 | 0.6 | 0.0 | -4.8 | 0.3 |
| III | 0.4 | 1.3 | 0.2 | 2.0 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | -1.7 | 1.9 |
| IV | 0.7 | 1.4 | 0.5 | 2.7 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 2.5 | 1.0 |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

(a) Tasas equivalentes mensuales de variación entre extremos de cada período, en porcentajes.

(b) Tipo de cambio promedio para el comercio exterior, que surge como el promedio simple de la tasa efectiva para las exportaciones (un promedio, ponderado por la estructura de las exportaciones en el año 1983, del tipo de cambio efectivo aplicado a las exportaciones) y la tasa que se aplica a las importaciones.

(c) Saldos a fin de mes de billetes y monedas en poder del público + depósitos de particulares en cuenta corriente.

mayor atención a las condiciones del mercado al momento de decidir los valores de venta. En años anteriores, tales adaptaciones a un contexto de baja inflación habían sido especialmente marcadas en el sector industrial, influido particularmente por la competencia externa. Las lentas alzas de precios de los servicios en 1994 sugerían una mayor difusión de dichos comportamientos en ese último sector, que experimentó una desaceleración de la demanda luego de varios años de muy intensa suba. (Véase el cuadro 18)

Por primera vez en cinco años, los precios al por mayor aumentaron más que el IPC. Si bien el desvío entre las variaciones de ambos índices no fue grande, ese hecho marcó una diferencia con las tendencias previas. La suba de casi el 6% en el IPM durante 1994 (en comparación con 0.1% en 1993 y 3.2% en 1992) fue impulsada en especial por los mayores precios internacionales; las alzas en las cotizaciones externas se reflejaron directamente en el componente importado del índice (que se elevó en más del 19%), e indirectamente en los precios de bienes agropecuarios y manufacturados de producción nacional.

Los patrones marcados en 1994 con respecto a los movimientos de precios siguieron mostrando vigencia en los primeros meses de 1995. Luego de un sobresalto del IPC en enero --cuando las subas en servicios de demanda estacional coincidieron con alzas en los alimentos frescos para elevar al índice en un 1.2%-- volvieron a atenuarse las variaciones, y en marzo se registró una caída nominal en el agregado. Pese al incremento de tres puntos en la alícuota del IVA, el crecimiento del IPC en abril no superó el 0.5% --probablemente porque, en muchos casos, ese incremento no fue trasladado, ante la debilidad de la demanda-- de manera que el aumento acumulado en el primer cuatrimestre fue del 1.3% (un valor cercano al promedio cuatrimestral del año anterior). Por su lado, el IPM acumuló una suba bastante significativa, del 3.8% en ese período. Las variaciones resultantes en los precios relativos se correspondieron con las tendencias que mostraron los mercados, con

Cuadro 19

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES REALES (a)

Salario real normal y permanente por ocupado

A. Variaciones anuales (b)

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 (c) | 1994 (c) |
|--------------------------|------|-------|------|------|------|----------|----------|
| Industria Manufacturera | | | | | | | |
| Variación media | -3.3 | -19.1 | 4.7 | 1.4 | 1.3 | -1.6 | 1.0 |
| Variación entre extremos | 1.8 | -32.9 | 31.5 | -4.9 | -2.0 | -1.2 | -0.1 |

B. Variaciones trimestrales (b)

| | 1 9 9 3 (c) | | | | 1 9 9 4 (c) | | | |
|--------------------------|-------------|------|-----|-----|-------------|-----|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| Industria Manufacturera | | | | | | | | |
| Variación media | -0.7 | -1.7 | 0.3 | 0.9 | 0.4 | 0.8 | -0.7 | -0.1 |
| Variación entre extremos | -2.0 | -0.3 | 0.2 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | -0.3 | -0.4 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la Secretaría de Seguridad Social y FIEL.

(a) Deflactadas por el IPC promedio del mes de devengamiento y el siguiente; implica medir la capacidad adquisitiva de los salarios cobrados mensualmente en el momento de su percepción o la de los salarios cobrados quincenalmente y gastados uniformemente en el tiempo.

(b) El salario normal incluye el salario básico, los premios y las bonificaciones.

(c) Cifras extrapoladas a partir de variaciones resultantes de la encuesta de FIEL.

flojedad en la demanda local (lo que alcanzó en particular a los servicios), y precios firmes de los productos ligados al comercio exterior.

ii) Las remuneraciones y el empleo

La economía argentina mostró históricamente una intensa volatilidad de precios relativos, en un contexto de alta inflación. Esa variabilidad se manifestó, en particular, en agudos movimientos de los salarios reales. En los últimos años, al modificarse el régimen inflacionario, también varió el comportamiento de los salarios. Tal como ocurrió con los precios, se fueron alargando los plazos entre ajustes nominales y disminuyó su magnitud; al margen de la restricción establecida por el sistema de convertibilidad al uso de cláusulas de indexación, las condiciones tanto de los mercados de bienes como del de trabajo limitaron la aplicación de reglas mecánicas para definir los niveles de remuneraciones. En los últimos años, se atenuó fuertemente la variabilidad a corto plazo de los salarios reales, y aparentemente fue heterogénea la evolución de las remuneraciones en distintos sectores y categorías de empleo.

Estas características se siguieron observando en 1994. A lo largo del año, los salarios nominales en la industria manufacturera (para la cual se dispone de datos más completos que sobre otras actividades) se incrementaron en proporción similar al IPC (Véase el cuadro 19). Ello implicó que los salarios reales permanecieran en niveles netamente más altos que en los períodos de hiperinflación, pero sin recuperar los valores típicos durante la década anterior. Al mismo tiempo, dado el deslizamiento de los precios relativos que tuvo lugar en años previos, los salarios industriales quedaron en 1994 en niveles elevados con referencia a los precios del sector; el efecto sobre los costos se moderó por los aumentos de productividad que se fueron registrando en muchas

Cuadro 20

ARGENTINA. EVOLUCION DEL DESEMPLEO ABIERTO

| | Tasas de desocupación (a) | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1 9 8 9 | | 1 9 9 0 | | 1 9 9 1 | | 1 9 9 2 | | 1 9 9 3 | | 1 9 9 4 | |
| | Abril | Octubre | Abril | Octubre | Abril | Octubre | Abril | Octubre | Abril | Octubre | Abril | Octubre |
| Principales áreas urbanas | 8.1 | 7.1 | 8.6 | 6.2 | 6.9 | 6.0 | 6.9 | 7.0 | 9.9 | 9.3 | 10.7 | 12.2 |
| Capital y Gran Buenos Aires | 7.6 | 7.0 | 8.8 | 6.0 | 6.3 | 5.3 | 6.6 | 6.7 | 10.6 | 9.6 | 11.1 | 13.1 |
| Córdoba | 8.8 | 7.3 | 7.4 | 4.2 | 4.1 | 5.4 | 4.8 | 5.3 | 6.8 | 6.8 | 7.8 | 9.6 |
| Gran Mendoza | 4.4 | 4.1 | 6.0 | 5.8 | 4.2 | 4.4 | 4.1 | 4.4 | 4.4 | 4.6 | 6.0 | 5.1 |
| Gran Tucumán | 12.6 | 13.4 | 11.5 | 9.4 | 11.8 | 11.4 | 12.1 | 12.5 | 14.2 | 11.8 | 14.8 | 14.2 |

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) En porcentajes sobre la población económicamente activa.

actividades, y por las rebajas en las contribuciones sociales que se aplicaron en ese año.

Un fenómeno particular de la expansión económica que abarcó a 1994 fue la elevación de la tasa de desempleo, que aumentó persistentemente desde finales de 1991. Este movimiento se acentuó en 1994: el coeficiente de desocupación abierta en un conjunto de aglomerados urbanos superó el 10% (por primera vez en la serie) en la medición de mayo, y alcanzó un 12.2% en la de octubre (Véase el cuadro 20). La suba del coeficiente entre octubre de 1994 y octubre de 1993 fue de casi tres puntos, y resultó especialmente aguda en el Gran Buenos Aires, pero también se observó en las demás áreas urbanas. La difusión geográfica del incremento de la tasa de desempleo quedó indicada por el hecho de que, entre las 25 zonas en las que se efectúa la encuesta respectiva, sólo en tres, de reducida población, se verificó un descenso de esa tasa. Por otro lado, los datos del Gran Buenos Aires mostraron aumentos apreciables en la tasa de desempleo para todos los conjuntos de trabajadores, clasificados por sexo, y por grupo de edad. En tal sentido, el coeficiente de desocupación se elevó a 12.3% para los individuos entre 20 y 34 años (9.9% en octubre de 1993) y a 9.3% para aquéllos entre 35 y 49 años (contra 7.8% doce meses atrás).

Hasta 1993, el crecimiento de los índices de desempleo se había acompañado con alzas de la tasa de ocupación; es decir que se correspondió con mayores tasas de actividad. El incremento de la oferta de trabajo había dado lugar a diversas interpretaciones, según se lo atribuyera a expectativas más favorables, o bien a caídas de ingresos en ciertos hogares. En todo caso, a partir de mediados de 1993 declinó la tasa de actividad (si bien permaneció en niveles históricamente altos). En 1994 se observó una nítida caída en el coeficiente de empleo (i.e. la relación entre la cantidad de ocupados y la población total): para el conjunto de 25 áreas urbanas, ese coeficiente se redujo en octubre al 35.8% (en comparación con 37.1% en octubre de 1993, y 37.4% en mayo de ese año). Tal evolución indicaba que, pese al pronunciado aumento en el PBI, tuvo lugar una disminución en el número de puestos de trabajo. Por otro lado, el coeficiente de ocupación revirtió la suba acumulada desde 1990; así, la generación de empleo acumulada durante cuatro años de sostenido aumento del producto

no llegó a superar proporcionalmente al aumento de la población.

Durante 1994 hubo diversos indicios de debilidad en la demanda de trabajo: por ejemplo, la serie construida a partir de las vacantes anunciadas a través de medios periodísticos declinó significativamente, en especial en la categoría de obreros industriales. La lenta absorción de mano de obra en los últimos años, en un contexto expansivo de la producción agregada, obedeció probablemente a varias razones. Entre ellas estuvieron el abaratamiento relativo de los bienes de capital y, en términos más generales, los incentivos percibidos por las empresas --especialmente en el sector industrial-- para incrementar la productividad de los ocupados, sea a través de la incorporación de maquinaria, o mediante cambios en la organización del trabajo. Al mismo tiempo, el sector público no jugó como un demandante neto de significación: el aumento del empleo que se produjo en ciertas provincias se compensó con los ajustes del plantel de la administración nacional y en las empresas públicas o recientemente privatizadas. De tal modo, la creación neta de empleo se concentró principalmente en los servicios privados, y en menor medida en la construcción. Los movimientos en la demanda agregada en los primeros meses de 1995 sugerían que esos sectores no tendrían dinamismo en el futuro próximo, mientras que las actividades ligadas a la exportación no se contaban generalmente entre las de alta intensidad de uso de trabajo. De ahí que resultara difícil anticipar una recuperación a corto plazo en el empleo; se anticipaba que el coeficiente de desocupación que resultaría de la medición de mayo sería mayor que los registros anteriores. Por otro lado, al margen de las rebajas salariales dispuestas en la administración pública nacional, había indicios de que se habían producido recortes nominales en otros sectores, especialmente para los puestos con mayor remuneración.

Las autoridades le asignaron importancia a la legislación laboral. Las reformas planteadas, en la dirección de flexibilizar las modalidades de contratación, fueron un importante tema de discusión a lo largo de 1994. En marzo de 1995 se sancionaron reformas en el régimen para el trabajo en empresas pequeñas y medianas (definidas como aquellas con menos de cuarenta ocupados en relación de dependencia). Entre otras disposiciones, esta norma amplió las posibilidades de las firmas para incorporar personal por tiempo limitado, y para distribuir las vacaciones a lo largo del año. Por otro lado, estaba en discusión un proyecto para la reforma del régimen de accidentes de trabajo. En otro orden, durante 1994 el gobierno implementó un programa de entrenamiento y formación de trabajadores jóvenes. Asimismo, estuvo en vigencia un sistema de seguro de desempleo, que asistió a una fracción de las personas afectadas por despidos.

Cuadro 21

ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|-------------------------------|--------|-------|-------|--------|
| CUENTA CORRIENTE | -259 | -6336 | -7288 | -10070 |
| Saldo mercancías | 3703 | -2637 | -3666 | -5800 |
| Exportaciones FOB | 11978 | 12240 | 13117 | 15740 |
| Importaciones CIF | 8275 | 14872 | 16783 | 21540 |
| Saldo servicios reales | -815 | -908 | -1146 | -930 |
| Saldo servicios financieros | -3940 | -3540 | -2922 | -3650 |
| Utilidades y dividendos | -805 | -845 | -917 | -1200 |
| Intereses netos | -3135 | -2695 | -2005 | -2450 |
| Intereses pagados | -5196 | -4209 | -3608 | -4390 |
| Intereses ganados | 2061 | 1514 | 1603 | 1940 |
| Transferencias | 793 | 749 | 446 | 310 |
| CUENTA CAPITAL | 2478 | 10939 | 10576 | 10620 |
| Privatizaciones | 1974 | 3661 | 5718 | 605 |
| Inversión directa | 465 | 518 | 587 | 677 |
| Organismos Internacionales | 523 | 309 | 3654 | 805 |
| Operaciones del gob. nac. (a) | 8438 | 918 | 3128 | 985 |
| Atrasos | 1644 | 872 | -9276 | 0 |
| Bonos del sector privado | 690 | 1946 | 4530 | 1447 |
| Otros (b) | -11256 | 2715 | 2235 | 6101 |
| ERRORES Y OMISIONES | -125 | -57 | 55 | ... |
| BALANCE GLOBAL (c) | 2094 | 4546 | 3343 | 624 |
| FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT | -2094 | -4546 | -3343 | -624 |
| Ajustes de valuación | 167 | -194 | 633 | -121 |
| Variación de reservas (d) | -2261 | -4352 | -3976 | -503 |
| (- significa aumento) | | | | |

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

(a) Excepto transacciones con organismos internacionales y atrasos.

(b) Incluye crédito comercial.

(c) Suma de la cuenta corriente, la cuenta capital y los errores y omisiones.

(d) Incluye oro, divisas y colocaciones en divisas.

c. El sector externo

i) La cuenta corriente y el financiamiento externo

Entre 1991 y 1993 la Argentina enfrentó condiciones mucho más favorables de financiamiento que en la década anterior, y recibió un voluminoso ingreso de capitales. La incrementada oferta de crédito externo (que se manifestó en el traspaso de activos de distinta naturaleza) tuvo como contrapartida un fuerte aumento en la demanda local por bienes y servicios y una intensa remonetización. Así, los fondos ingresados del exterior financiaron los importantes déficits en cuenta corriente y una cuantiosa acumulación de reservas. En 1994 se notó una menor fluidez en la entrada de capitales financieros, en buena medida como reflejo de las subas en la tasa de interés en EEUU. Sin embargo, considerando al año en su conjunto, el ingreso de fondos se mantuvo en niveles muy elevados. El financiamiento se destinó en una pequeña proporción (mucho menor que en los años previos) a incrementar las reservas, dada la más pausada suba en la demanda de dinero; el uso principal de los recursos fue cubrir el sustancial déficit en cuenta corriente.

Si bien en la segunda mitad del período se observaron señales de una disminución del desequilibrio en cuenta corriente, las cifras para el conjunto de 1994 continuaron la tendencia a mayores déficits observada en los años previos, ya que superaron los 10000 millones de dólares² (es decir, más del 63% de las exportaciones de

²Las cuentas del balance de pagos de la Argentina se encuentran en revisión en lo que se refiere a las transacciones financieras. Los márgenes de incertidumbre se originan sobre todo en el cálculo de las tenencias de activos de residentes y no residentes, y de los flujos de renta asociados con esos activos. Los comentarios del texto se basan en las estimaciones efectuadas con la metodología tradicional, que continúan las series antes elaboradas por el Banco Central. Existe un cálculo alternativo que, al asignar un mayor monto a los intereses ganados por residentes, conduce a estimar un menor déficit en cuenta corriente. De todos modos, esas diferencias afectan principalmente a los niveles de la variable, y menos a sus movimientos a corto plazo.

Cuadro 22

ARGENTINA. INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 (b) | 1993 (b) | 1994 (b) |
|---|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|
| Millones de dólares | | | | | | | |
| Deuda externa total (a) | 58473 | 63314 | 60973 | 63700 | 65000 | 68000 | 75000 |
| Pública | 53265 | 58397 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Privada | 5038 | 4917 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Intereses brutos | 4678 | 6023 | 5617 | 5199 | 4185 | 3545 | 2450 |
| Coeficientes | | | | | | | |
| Deuda externa total / exportaciones de bienes | 6.4 | 6.7 | 4.9 | 5.3 | 5.3 | 5.2 | 4.8 |
| Intereses brutos / exportaciones de bienes | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

(a) Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

(b) Cifras conjeturales.

bienes). El aumento del déficit con respecto a los ya altos valores de 1993 respondió al comportamiento de las transacciones de bienes, cuyo saldo negativo se incrementó a 5800 millones de dólares. Ello se compensó parcialmente con una leve reducción en el déficit por servicios reales, debida en especial a menores gastos en turismo al exterior en la última parte del año. La suba de las tasas en los EEUU influyó sobre el resultado de la cuenta de intereses; asimismo, hubo un mayor flujo de salida por utilidades y dividendos. Como consecuencia, el déficit originado en los servicios financieros se elevó en unos 700 millones de dólares, a 3650 millones; de cualquier modo, ese valor resultó similar al de 1992, e inferior al de 1991. (Véase el cuadro 21)

El ingreso de capitales permaneció en un nivel de unos 10600 millones de dólares, con lo cual la transferencia neta de recursos del exterior (es decir, el financiamiento externo en exceso del déficit de servicios financieros) se redujo algo, pero rondó todavía los 7000 millones. Si bien no se cuentan con datos precisos sobre el volumen total de pasivos externos, la magnitud de los ingresos de fondos en 1994 sugiere que se incrementó la deuda financiera con el exterior. Sin embargo, habría disminuido la relación entre deuda externa y exportaciones, a partir de niveles que eran más bajos que los observados durante la década anterior. (Véase el cuadro 22)

Entre 1992 y 1994, las entradas de capitales tuvieron año a año una magnitud similar, aunque con marcadas diferencias en su composición. En 1992, fueron considerables los ingresos por privatizaciones (que dieron cuenta de más de la tercera parte de las entradas netas de fondos), y también resultaron significativos los ingresos de capital del sector privado por operaciones diversas (una categoría heterogénea que incluye, en particular, al crédito de proveedores), que representaron una cuarta parte del total de las entradas netas; también cobraron importancia las colocaciones de bonos del sector privado. En 1993, al margen de las cuantiosas

Cuadro 23

ARGENTINA. EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS DEL INTERCAMBIO

| | Tipos de cambio nominales (pesos por dólar) | | | | Tipos de cambio (a) real | | | | (Tipo de cambio * IPC (EEUU)/ Indice de precios doméstico) (índices base 1986=100) | | | | Indice de precios del intercambio comercial (en dólares) (e) | | Precios relativos | |
|------|--|---------------------------|---|---------------------|-----------------------------|-------|--------------------|-------|--|-------|---------------------|-------|---|--------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| | Exporta- ciones (b) | Importa- ciones (c) | Promedio comercio exterior (d) | Libre o paralelo | Exporta- ciones | | Importa- ciones | | Promedio comercio exterior | | Libre o paralelo | | Exporta- ciones | Importa- ciones | De bienes exporta- dos (f) | De bienes importa- dos (g) |
| | | | | | A | B | A | B | A | B | A | B | | | | |
| 1988 | 0.000886 | 0.000985 | 0.000935 | 0.001086 | 106.6 | 117.2 | 100.3 | 110.6 | 103.1 | 112.9 | 104.5 | 114.6 | 119.7 | 108.0 | 112.3 | 98.3 |
| 1989 | 0.02897 | 0.03952 | 0.02424 | 0.04622 | 102.9 | 129.1 | 118.8 | 150.3 | 111.3 | 139.4 | 132.9 | 168.0 | 125.8 | 110.1 | 110.3 | 118.4 |
| 1990 | 0.4151 | 0.4877 | 0.4512 | 0.4749 | 93.1 | 89.4 | 96.0 | 92.5 | 94.5 | 90.4 | 85.5 | 82.2 | 121.3 | 107.6 | 84.7 | 83.2 |
| 1991 | 0.9171 | 0.9542 | 0.9359 | 0.9542 | 95.3 | 65.0 | 86.7 | 59.3 | 90.7 | 61.6 | 77.2 | 52.7 | 120.3 | 101.5 | 86.4 | 75.1 |
| 1992 | 0.9961 | 0.9915 | 0.9993 | 0.9915 | 101.4 | 58.4 | 88.1 | 50.8 | 94.8 | 54.3 | 78.5 | 45.2 | 119.9 | 99.3 | 89.1 | 64.2 |
| 1993 | 1.0393 | 0.9995 | 1.0527 | 0.9995 | 107.3 | 56.8 | 90.2 | 47.7 | 101.3 | 53.3 | 80.1 | 42.3 | 120.3 | 99.5 | 92.3 | 64.3 |
| I | 1.0395 | 0.9997 | 1.0529 | 0.9997 | 106.9 | 58.1 | 89.8 | 48.8 | 100.8 | 54.4 | 80.0 | 43.4 | 120.7 | 101.2 | 92.9 | 65.5 |
| II | 1.0391 | 0.9993 | 1.0525 | 0.9993 | 106.6 | 56.8 | 89.6 | 47.7 | 100.7 | 53.2 | 79.8 | 42.4 | 119.7 | 98.4 | 91.4 | 63.1 |
| III | 1.0393 | 0.9995 | 1.0527 | 0.9995 | 107.0 | 56.3 | 89.9 | 47.3 | 101.0 | 52.8 | 80.1 | 41.6 | 122.2 | 98.2 | 93.4 | 63.1 |
| IV | 1.0391 | 0.9993 | 1.0525 | 0.9993 | 108.7 | 56.0 | 91.3 | 47.0 | 102.5 | 52.6 | 80.3 | 41.9 | 118.7 | 100.4 | 91.9 | 65.3 |
| 1994 | 1.0394 | 0.9995 | 1.0528 | 0.9995 | 109.6 | 56.0 | 92.0 | 47.0 | 103.4 | 52.5 | 82.0 | 41.8 | 124.0 | 101.0 | 93.5 | 64.0 |
| I | 1.0394 | 0.9996 | 1.0528 | 0.9996 | 111.2 | 56.3 | 93.4 | 47.3 | 104.9 | 52.9 | 83.2 | 42.1 | 120.1 | 100.0 | 92.5 | 64.8 |
| II | 1.0392 | 0.9993 | 1.0526 | 0.9993 | 110.5 | 56.3 | 92.8 | 47.3 | 104.3 | 52.8 | 82.7 | 42.0 | 127.0 | ... | 95.3 | ... |
| III | 1.0394 | 0.9996 | 1.0528 | 0.9996 | 108.9 | 55.7 | 91.4 | 46.8 | 102.8 | 52.2 | 81.4 | 41.6 | 124.0 | ... | 92.6 | ... |
| IV | 1.0394 | 0.9996 | 1.0528 | 0.9996 | 107.6 | 55.5 | 90.4 | 46.6 | 101.5 | 52.0 | 80.5 | 41.5 | 125.0 | ... | 92.0 | ... |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina, INDEC y otras fuentes.

(a) En la deflación se usaron los siguientes índices: A: Precios al por mayor; B: Precios al consumidor. Los valores anuales son promedios de los trimestrales; las series de tipo de cambio real y precios relativos resultan de promediar valores deflactados mes a mes.

(b) Corresponde al promedio del tipo de cambio para la liquidación de las exportaciones agropecuarias y del tipo de cambio aplicado a las exportaciones industriales (ponderados según la estructura de las exportaciones en el año 1983). Incluye el efecto de los derechos y reintegros.

(c) Tipo de cambio promedio de las importaciones.

(d) Promedio para el comercio exterior, que resulta del promedio simple de la tasa efectiva para exportaciones y de la tasa que se aplica para la liquidación de importaciones.

(e) Índices de precios base 1986=100 de precios implícitos en dólares de exportaciones e importaciones (con ponderaciones de 1986).

(f) Índices de precios base 1986=100 definidos como: tipo de cambio nominal para exportaciones * Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.

(g) Índices de precios base 1986=100 definidos como: tipo de cambio nominal para importaciones * Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.

operaciones del sector público vinculadas con la aplicación del Plan Brady (que implicaron, además del canje de préstamos por títulos, el otorgamiento de crédito de organismos internacionales y la eliminación de los atrasos), cobraron aun mayor peso las privatizaciones (con 5700 millones de dólares, o más del 54% de los ingresos totales de capitales), y también creció fuertemente la participación de las emisiones de bonos privados (a casi 43% de los flujos netos totales). La estructura del financiamiento externo en 1994 tuvo características diferenciadas. Cayó en forma apreciable el monto de los ingresos por privatizaciones (a unos 600 millones de dólares); si bien aumentaron las inversiones directas captadas en el balance de pagos, su volumen permaneció por debajo de los 700 millones de dólares. Por otro lado, se redujo netamente el ingreso por colocación de bonos privados (a 1450 millones, un 14% de las entradas netas totales). Así, el mantenimiento del flujo de crédito externo se asoció a la apreciable suba en los otros ingresos de capitales privados que, con 6100 millones de dólares, representaron bastante más de la mitad del financiamiento neto agregado. En esta evolución tuvo incidencia la ampliación del crédito comercial derivada del incremento de las importaciones, especialmente las de maquinaria y equipos.

El comportamiento de los flujos de capitales en 1994 mostró, por un lado, la posibilidad de cubrir las necesidades de financiamiento empleando según el caso fuentes alternativas de crédito pero, por otro, también marcó un cambio en las perspectivas de utilización de ciertos instrumentos que habían sido importantes en los años recientes, como las privatizaciones y --lo que fue palpable a partir de la suba de las tasas de interés de EEUU en febrero-- las emisiones de títulos. La expansión del crédito de proveedores, por su parte, era función de las importaciones, cuya suba tendió a desacelerarse a lo largo del año. En cambio, pareció afirmarse la corriente de inversión directa.

Los intensos movimientos en los mercados financieros externos y locales en los primeros meses de 1995 modificaron fuertemente el comportamiento de los flujos de capitales. Aunque sin contar con información precisa, la evolución del saldo comercial (con una neta tendencia a cerrar la brecha entre exportaciones e importaciones) y de las reservas internacionales sugiere que en ese período se registró una salida neta de fondos, en marcado contraste con lo que venía ocurriendo tiempo atrás. El vuelco de la cuenta de capitales reflejó un cambio de actitud por parte de los agentes, tanto locales como externos; estos últimos, en particular, disminuyeron sus carteras de acciones y bonos transadas en el mercado de Buenos Aires. Por su parte, el gobierno obtuvo créditos del FMI, como parte de la renovación del acuerdo con ese organismo, y de otras instituciones internacionales.

En todo caso, una de las características del período fue la volatilidad de los mercados, que hizo difícil extraer señales definidas sobre la tendencia esperable del crédito externo. Las elecciones presidenciales de mediados de mayo disiparon un elemento de incertidumbre que había actuado en las semanas previas. Sin embargo, hacia fines de ese mes existían todavía signos de diverso sentido con respecto a la evolución de los flujos de capital. Desde el punto de vista externo, la reciente baja de las tasas de interés a largo plazo en EEUU insinuaba un contexto financiero más favorable, y la percepción de los inversores con respecto a la región y al país parecía haber mejorado en relación a la de comienzos del año, aunque ello aparentemente no configuraba un regreso al estado de años anteriores. Por otro lado, parte de las inversiones directas en curso estaba determinada por un cálculo de rentabilidad sobre un horizonte más o menos largo (y, por lo tanto, su continuidad no era estrictamente función de los vaivenes económicos inmediatos), si bien la coyuntura interna tendría sin duda un efecto sobre las decisiones. Al mismo tiempo, no era de esperar un crecimiento en el crédito de proveedores, entre otros factores debido al menor dinamismo de las importaciones. En términos más generales, parecía haber un efecto de dos vías entre la evolución de la economía interna y el crédito del exterior: tanto el nivel de actividad como la situación del sector público (que afrontaba importantes vencimientos de deuda durante el año) dependían de las condiciones de acceso al financiamiento y, recíprocamente, esas variables eran determinantes importantes de las percepciones de los tenedores de activos.

ii) El comercio exterior

El déficit del comercio exterior se elevó en 1994 a 5800 millones de dólares, superando en un 58% a los registros del año anterior, que ya habían constituido un máximo histórico. Sin embargo, descontando factores estacionales, la magnitud del desequilibrio se redujo nítidamente en la última parte de 1994 en comparación con los extremadamente altos valores de comienzos del año. Esto se debió principalmente a la significativa suba de las exportaciones, que tuvo particular impulso en el cuarto trimestre.

Las exportaciones de bienes en el conjunto de 1994 fueron 20% más altas que las del año previo (Véanse los cuadros 24 y 25). Si bien se observó una mejora en los precios de venta (que se estima en el orden del 3% en promedio), el efecto principal provino de los mayores volúmenes. La suba en los valores exportados estuvo difundida entre las principales categorías de artículos. Entre los productos de origen primario, crecieron apreciablemente las exportaciones de todos los tipos de bienes pecuarios (carnes, cueros y lanas), así como las de oleaginosas y aceites y de diversos productos de origen agrícola. En especial, fue muy fuerte el incremento en los volúmenes exportados de grano de soja (casi el 39%), aceite de girasol (más de 49%) y aceite de soja (22.6%). (Véase el cuadro 26)

En cambio, se redujeron las exportaciones de cereales, por los menores embarques de maíz y sorgo, sólo parcialmente compensados

Cuadro 24

ARGENTINA. INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tasas anuales de crecimiento | | | | | | | |
| Exportaciones de bienes (a) | | | | | | | |
| Valor | 43.6 | 4.8 | 29.0 | -3.0 | 2.2 | 7.2 | 20.0 |
| Volumen | 23.2 | -1.2 | 35.0 | -2.2 | 2.5 | 6.6 | 16.5 |
| Valor unitario | 16.6 | 5.1 | -3.6 | -0.8 | -0.3 | 0.6 | 3.0 |
| Importaciones de bienes (a) | | | | | | | |
| Valor | -8.5 | -21.1 | -2.9 | 102.9 | 79.7 | 12.9 | 28.3 |
| Volumen | -13.2 | -24.5 | -5.3 | 104.5 | 77.4 | 13.5 | 26.4 |
| Valor unitario | 5.4 | 4.5 | 2.5 | -0.8 | 1.3 | -0.5 | 1.5 |
| Indices (1980=100) | | | | | | | |
| Poder de compra de las exportaciones de bienes (a) | 108.7 | 108.0 | 137.2 | 134.1 | 135.3 | 144.7 | 171.1 |
| Quéntum de las exportaciones de bienes (a) | 135.4 | 133.8 | 180.6 | 176.6 | 181.0 | 193.0 | 224.8 |
| Relación de precios del intercambio de bienes (a) | 80.3 | 80.7 | 76.0 | 75.9 | 74.7 | 74.9 | 76.0 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

(a) Cifras sujetas a revisión.

Cuadro 25

ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (FOB)

| | Millones de dólares | | | | Composición porcentual | | | Tasas anuales de crecimiento | | | |
|-------------------------------------|---------------------|-------|-------|---------|------------------------|-------|-------|------------------------------|-------|-------|---------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994(a) | 1970 | 1980 | 1994 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994(a) |
| Total | 11978 | 12240 | 13117 | 15740 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | -3.0 | 2.2 | 7.2 | 20.0 |
| Productos de origen agropecuario | 7805 | 7829 | 7819 | 9020 | 86.4 | 73.4 | 57.3 | 4.1 | 0.3 | -0.1 | 15.4 |
| Productos pecuarios | 1746 | 1551 | 1761 | 2210 | 39.5 | 21.8 | 14.0 | -1.7 | -11.2 | 13.5 | 25.5 |
| Carnes | 924 | 808 | 805 | 965 | 24.9 | 12.1 | 6.1 | 6.0 | -12.6 | -0.4 | 19.9 |
| Lanas, pelos y crines | 157 | 142 | 151 | 198 | 4.9 | 3.5 | 1.3 | -28.0 | -9.6 | 6.3 | 31.1 |
| Cueros y pieles | 504 | 461 | 603 | 742 | 5.5 | 4.5 | 4.7 | 5.4 | -8.5 | 30.8 | 23.1 |
| Otros productos pecuarios | 161 | 140 | 202 | 305 | 4.2 | 1.7 | 1.9 | -23.0 | -13.0 | 44.3 | 51.0 |
| Productos agrícolas | 5645 | 5762 | 5409 | 6143 | 46.7 | 49.8 | 39.0 | 4.3 | 2.1 | -6.1 | 13.6 |
| Cereales | 1150 | 1606 | 1521 | 1410 | 31.0 | 21.7 | 9.0 | -20.7 | 39.7 | -5.3 | -7.3 |
| Oleaginosos y aceites | 3302 | 3133 | 2993 | 3513 | 8.0 | 16.6 | 22.3 | 16.8 | -5.1 | -4.5 | 17.4 |
| Otros productos agrícolas | 1193 | 1023 | 895 | 1220 | 7.7 | 11.5 | 7.8 | 5.5 | -14.2 | -12.5 | 36.3 |
| Pesca | 414 | 516 | 649 | 667 | 0.2 | 1.8 | 4.2 | 34.0 | 24.6 | 25.8 | 2.8 |
| Prod. industriales no tradicionales | 4173 | 4411 | 5298 | 6720 | 13.6 | 26.6 | 42.7 | -14.1 | 5.7 | 20.1 | 26.8 |
| Combustibles | 766 | 1082 | 1224 | 1619 | 0.4 | 3.5 | 10.3 | -20.5 | 41.3 | 13.1 | 32.3 |
| Otros prod. indust. no tradic. | 3188 | 2969 | 3410 | 4186 | 13.2 | 23.1 | 26.6 | -14.2 | -6.9 | 14.9 | 22.8 |
| Vehículos terrestres (b) | 219 | 360 | 664 | 915 | 0.6 | 1.8 | 5.8 | 23.0 | 64.4 | 84.4 | 37.8 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos y otras fuentes.

(a) Cifras preliminares.

(b) Incluye automóviles, tractores, ciclos y demás vehículos terrestres, sus partes y accesorios.

Cuadro 26

ARGENTINA. PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION DE ORIGEN AGRICOLA

| | Miles de toneladas | | | | : Tasas anuales de crecimiento | | |
|-------------------------------|--------------------|------|------|----------|--------------------------------|-------|----------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 (a) | 1992 | 1993 | 1994 (a) |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| Carnes cocidas y congeladas | ... | 89.1 | 95.9 | 140.4 | : | 7.6 | 46.4 |
| Corned beef | 53.8 | 40.2 | 33.0 | 35.0 | : | -10.3 | 6.1 |
| Lana sucia (b) | 22.3 | 18.3 | 28.2 | 35.7 | : | 54.1 | 26.6 |
| Lana lavada y carbonizada (b) | 10.2 | 14.8 | 18.8 | 17.4 | : | 27.0 | -7.4 |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| Trigo | 5464 | 6048 | 4726 | 5155 | : | -21.9 | 9.1 |
| Maíz | 3764 | 6055 | 4315 | 4065 | : | -28.7 | -5.8 |
| Sorgo | 1188 | 1184 | 849 | 436 | : | -28.3 | -48.6 |
| Soja | 4336 | 3085 | 2099 | 2913 | : | -32.0 | 38.8 |
| Aceite de girasol | 751 | 623 | 503 | 751 | : | -19.3 | 49.3 |
| Aceite de soja | 1008 | 946 | 1175 | 1441 | : | 24.2 | 22.6 |
| Subproductos de girasol | 1475 | 1116 | 888 | 1281 | : | -20.4 | 44.3 |
| Subproductos de soja | 5803 | 6411 | 5699 | 6588 | : | -11.1 | 15.6 |
| Azúcar | 200 | 181 | 56 | 49 | : | -69.1 | -12.5 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la SAGyP y la Federación Lanera.

(a) Cifras preliminares.

(b) Comprende una muestra de principales productos.

por el aumento registrado en el trigo (el que no alcanzó a recuperar los volúmenes de exportación previos a la caída del año anterior). Por su parte, las exportaciones pesqueras se elevaron levemente, luego de un período de muy rápido crecimiento.

Las exportaciones no agropecuarias volvieron a crecer por encima de la media: su variación se aceleró a casi 27%. Así, la participación de este conjunto de bienes en las ventas totales al exterior se elevó a cerca de un 43%. Volvieron a incrementarse con rapidez las ventas de combustibles (en un 32%), hasta un valor que más que duplicó al de tres años atrás. Esta evolución estuvo influida particularmente por las mayores ventas de petróleo crudo. También continuó la fuerte tendencia a la suba de las exportaciones de vehículos terrestres (con un aumento del 38% en 1994), impulsadas por el régimen especial del sector automotor (que permite a las empresas importar productos con un bajo arancel si formulan un correspondiente compromiso de exportación) y por la creciente demanda desde el Brasil. En los demás productos no tradicionales, se observó una nueva suba, cercana al 23%, lo que implicó que los valores exportados superaran por primera vez a los máximos de 1990. El crecimiento registrado en 1994 alcanzó a diversas categorías de bienes, tales como las maquinarias y el material eléctrico, las manufacturas de metales, los químicos y los productos de la industria textil.

La evolución de las exportaciones mostró una respuesta flexible de la oferta ante condiciones externas más favorables. Entre ellas jugó un papel relevante la demanda proveniente de países de la región, en especial durante el segundo semestre, por el dinamismo de las compras del Brasil. En tal sentido, las exportaciones al área del Mercosur se elevaron en un 28% (o sea en mayor proporción que el agregado), de modo que dieron cuenta de más del 30% del total de los envíos al exterior. La participación del área en las ventas externas fue aun mayor en la segunda mitad del año, cuando llegó a superar el 34%. Esta evolución reflejó la

Cuadro 27

ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES (CIF) (a)

| | Millones de dólares corrientes | | | | : | Composición porcentual | | | : | Tasas anuales de crecimiento | | | |
|----------------------------------|--------------------------------|-------|-------|----------|---|------------------------|-------|-------|---|------------------------------|-------|------|----------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 (b) | : | 1970 | 1980 | 1994 | : | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 (b) |
| Total | 8275 | 14872 | 16783 | 21540 | : | 100.0 | 100.0 | 100.0 | : | 103.0 | 79.7 | 12.8 | 28.3 |
| Bienes de capital (c) | 1430 | 3070 | 4010 | 6000 | : | 21.5 | 22.7 | 27.9 | : | 140.3 | 114.7 | 30.6 | 49.6 |
| Combustibles y lubricantes | 470 | 435 | 411 | 600 | : | 4.8 | 11.1 | 2.8 | : | 41.1 | -7.4 | -5.5 | 46.0 |
| Bienes intermedios | 4660 | 7487 | 8200 | 9640 | : | 68.9 | 48.6 | 44.8 | : | 59.2 | 60.7 | 9.5 | 17.6 |
| Productos de las industrias | | | | | : | | | | : | | | | |
| químicas, plásticos y caucho | 1750 | 2030 | 2280 | ... | : | 15.3 | 12.9 | ... | : | 40.0 | 16.0 | 12.3 | ... |
| Papel y pasta de papel | 230 | 410 | 515 | ... | : | 5.9 | 2.9 | ... | : | 202.6 | 78.3 | 25.6 | ... |
| Metales y manufacturas, material | | | | | : | | | | : | | | | |
| eléctrico y partes, repuestos | | | | | : | | | | : | | | | |
| para maquinarias y transportes | 1920 | 3765 | 3960 | ... | : | 32.6 | 21.9 | ... | : | 74.9 | 96.1 | 5.2 | ... |
| Otros bienes intermedios | 760 | 1282 | 1445 | ... | : | 15.1 | 10.9 | ... | : | 56.4 | 68.7 | 12.7 | ... |
| Bienes de consumo | 1715 | 3880 | 4162 | 5300 | : | 4.8 | 17.6 | 24.6 | : | 672.5 | 126.2 | 7.3 | 27.3 |

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) La clasificación de los bienes según destino económico reflejan estimaciones realizadas a partir de la información sobre comercio exterior publicada por el INDEC, de acuerdo a las clasificaciones CUCI y CGE (Grandes Categorías Económicas).

(b) Cifras preliminares.

(c) Este ítem incluye ciertos bienes (e.g.: aparatos de telefonía, máquinas de calcular) cuya clasificación es difícil de establecer unívocamente según el destino económico de los artículos ingresados.

creciente importancia para el comercio argentino de los impulsos originados en los vecinos, e hizo que en los últimos seis meses del período el intercambio con los países del Mercosur arrojara un superávit (en neto contraste con lo observado anteriormente). Por su parte, las importaciones desde los socios del Mercosur se elevaron en 1994 algo menos que el agregado; su participación en el total durante el año fue algo inferior al 24%, con un coeficiente de magnitud similar en ambas mitades del período.

El monto de las importaciones agregadas de bienes alcanzó a 21500 millones de dólares en 1994 (28% más que en 1993). Es decir que el aumento de las importaciones se aceleró, considerando las cifras del período en su conjunto. Sin embargo, a lo largo del año se fue moderando el ritmo de las compras al exterior: abstracción hecha de los componentes estacionales, los valores del segundo semestre fueron inferiores a las del primero. (Véase el cuadro 27)

Aunque en la suba de las importaciones en 1994 participaron todos los grupos de bienes, clasificados por uso económico, se destacó en especial el mayor volumen de los bienes de capital. El monto de las compras de equipos creció en cerca del 50% (de tal modo que su participación en el total rondó el 28%); su nivel representó más de diez veces el de cuatro años atrás. Asimismo, se volvió a acentuar el incremento de las importaciones de bienes de consumo (cuya suba se había atenuado fuertemente en 1993), hasta un valor de alrededor de los 5300 millones de dólares. Por su parte, fue menos intensa el alza de las importaciones de bienes intermedios, pero también resultó significativa, dado que superó el 17.5%.

Las tendencias del comercio exterior delineadas en la segunda parte de 1994 se reforzaron en los primeros meses de 1995. El achatamiento de la demanda interna que se observó en ese último período no alcanzó a reflejarse en las importaciones del primer trimestre, cuyo monto registró una leve suba con respecto a los valores de un año antes. Al mismo tiempo, las exportaciones de bienes siguieron creciendo con intensidad; al parecer, las ventas al Brasil siguieron aumentando significativamente su participación en el total. En

conjunto, las cifras provisionales disponibles sobre las exportaciones de marzo y abril se ubicaban, sin efectos estacionales, en un escalón más alto que las observaciones previas. Como consecuencia de esa evolución, en el primer trimestre se contrajo fuertemente el déficit en el intercambio de bienes, mientras que en abril el saldo del intercambio habría tenido signo positivo, por primera vez en 26 meses.